Die Großen Spekulationen der Weltgeschichte

资本战争

金钱游戏与投机资本的历史

一部引人入胜的金融投资当代史
一中国企业家必读的资本管理手册
一国内金融界人士的案例教科书

[德国]哈·G·施密特·[illegible]著
[illegible]译

[illegible]出版社

COAY Books

目录
Content

- 第1节：前言
- 第2节：银行的威力(1)
- 第3节：银行的威力(2)
- 第4节：银行的威力(3)
- 第5节：银行的威力(4)
- 第6节：银行的威力(5)
- 第7节：金融界诞生了交易所(1)
- 第8节：金融界诞生了交易所(2)
- 第9节：金融界诞生了交易所(3)
- 第10节：金融界诞生了交易所(4)
- 第11节：金融界诞生了交易所(5)
- 第12节：金融界诞生了交易所(6)
- 第13节：热衷于鲜花的投机商们(1)
- 第14节：热衷于鲜花的投机商们(2)
- 第15节：华尔街崩盘(1)
- 第16节：华尔街崩盘(2)
- 第17节：华尔街崩盘(3)
- 第18节：华尔街崩盘(4)
- 第19节：华尔街崩盘(5)
- 第20节：华尔街崩盘(6)
- 第21节：华尔街崩盘(7)
- 第22节：华尔街崩盘(8)
- 第23节：华尔街崩盘(9)
- 第24节：华尔街崩盘(10)
- 第25节：华尔街崩盘(11)
- 第26节：华尔街崩盘(12)
- 第27节：巴林银行的倒闭(1)
- 第28节：巴林银行的倒闭(2)
- 第29节：1997年东南亚金融风暴(1)
- 第30节：1997年东南亚金融风暴(2)

- 第31节：1997年东南亚金融风暴(3)
- 第32节：1997年东南亚金融风暴(4)
- 第33节：1997年东南亚金融风暴(5)
- 第34节：1997年东南亚金融风暴(6)
- 第35节：1997年东南亚金融风暴(7)

第1节：前言

前言

这部有关投机活动的简史，即金钱与金融寡头们的历史，同我们在学校中阅读的史书是迥然不同的。在我们通常所认识的历史中，到处是勇敢的统帅和骄傲的国王，他们谱写历史，制造战争，变革世界；他们似乎从来无须为必要的资金而犯愁。

然而事实却恰恰相反。金融和世界历史之间存在着密切的联系。有一次，一个忧心忡忡的女邻居来找古都拉o罗斯柴尔德，当时古都拉o罗斯柴尔德的五个儿子控制着整个欧洲金融界。于是这位老妇人在法兰克福的犹太人居住地很肯定地说："不会发生战争的--因为我的儿子们不会为此出钱！"另一佐证发生在16世纪初。当时特瑞乌尔佐（译注：Trivulzio）简洁明了地对国王说："发动战争需要三样东西--钱，钱，第三还是钱。"我们还可以再引用一位权威统帅的话--阿尔布雷希特o文策尔o奥泽比乌斯o瓦伦斯坦用一个公式表达了他的观点："没钱就没有火药，自然也就没有战争。"假使没有金钱，也没有与之相伴的投机活动，那么历史肯定是另外一副情形了。

然而即使没有这层与世界历史的联系，投机活动以及相关投机家的历史本身也是极其生动的。交易所里经常会有一些激动人心的时刻，几乎所有的公民在一段时间内都只热衷于股票、债券或郁金香的交易。本书除了介绍大投机家和金融家以外，这些重大投机时期的背景、主角以及轶事趣闻也包括在内。在这部历史中涌现出了精明的罗斯柴尔德家族和极富经验的德克萨思人尼尔森o邦克o亨特。郁金香也曾同火柴和白银发挥着同样的作用。

在第一次世界大战以前，大投机家们在投机活动中通常是亲自登台亮相的，而后来的投机家大多转为幕后操纵。因此，在日本经济滑坡和新经济泡沫中人们觉得是历史将行情推向这样或那样的方向。事

实上仍然是投机巨头们利用融资公司、基金和媒体，在资本市场上投入高额资金，肆无忌惮地玩着他们的"金钱游戏"。

即便这样，他们也足以让整个世界惊心动魄：比如索罗斯和他的追随者就曾让英格兰银行屈膝；尼尔森o邦克o亨特身边的投机集团在1980年春天制造了一场白银热，从中攫取了2亿盎司白银，相当于100亿美元；又如尼克o李森，因为他的投机活动失败，古老而享有盛誉的巴林银行不得不宣告破产。

从交易所成立之日起，价值数十亿的投机活动就一次又一次地上演。这样的游戏所带来的利润是极其可观的，它足以使投机者远离他们的投机给世界带来的贫穷和困苦。像亚洲四小虎空前的经济繁荣就断送在一次巨大的投机浪潮之中。

尽管时代发生了很大的变化，但新经济框架内的投机活动竟同133年前那次宣告经济繁荣终结的股市崩溃有着惊人的相似之处。投机活动的工具以及操作技术可能有了很大的变化，但其运行机制和对投机者本人及整个经济的影响，百年来丝毫未变。

因而，我们即使是在风平浪静的时候也需提高警惕--历史上有时会有几十年的时间极其平静，仿佛谨慎的股东和监管者已经完全占据了上风。可是一旦大投机家们尝到了甜头，希望迅速聚敛财富，投机的欲望就会迅速膨胀，一场"暴风雨"就到来了。

股市崩溃的历史不仅是变幻莫测和惊心动魄的，它也时常会给一些自认为置身事外的投机者和局外人带来意想不到的有趣结局。因为交易所是经济的组成部分，而我们今天正处在无所不至的经济事件当中。无论是企业主、自由职业者、职员还是退休人员，至少我们的收入均需来源于经济--那些远离交易所的人也概莫能外。这本书是一份直观教材，至少对下一次的投机浪潮会有所启示。请相信，它必然会到来。

银行的威力

--文艺复兴时期最大的托拉斯及其没落

"皇帝、国王、侯爵和绅士们为他提供消息，传教士像对待亲生儿子一样欢迎和接待他，红衣主教们在他面前也要起立。他为伟大的德国，尤其是奥古斯堡城市增光添彩。"

第2节：银行的威力(1)

奥古斯堡城市编年史作者，克莱门斯o森德尔

《雅克布o富格尔帝国》

哈布斯堡王朝和投机商的利益联盟

很长一段时间内，赋税和捐税都不能满足欧洲王室对奢华和排场毫无节制的追求。而相互发动战争也给王室带来巨大消耗，甚至超过了战争赔款和战胜方分得的战利品的价值，随着陆军不断壮大，所需费用也日益增加，而通过发动战争从战败方获取的经济利益却越来越少。财政需求和经济实力间的落差激起了人们对金钱的欲望。这首先促成了金融家的发达。通过提供当权者亟需的钱财，他们不仅在经济上而且在政治上不断获得影响力，这一影响力又通过--同样需要资助的--利息和复利得以日益加强。当时的大银行家们经历了一个全盛时期。

因为巨大的地产可以作为抵押担保，所以向当权者提供贷款首先是一个安全的，同时有是有利可图的交易。但是随着贷款额的不断增长，金融家们也对他们的债权人产生了依赖心理。这样，一个利益组合以及银行家和统治者之间的相互依赖性便在不知不觉的情况下产生了。

在15世纪哈布斯堡王朝时期，虽然当时奥地利蒂罗尔州的货币大王赫尔措格o西格蒙德在他的领地拥有丰富的矿藏，但是他仍然经常陷入财政困境，这一方面是由于频繁的生活变迁，另一方面是因为经营管理极度混乱。因为几乎所有的官吏都从这一混乱的现状中或多或少的谋取利益，所以没有人真正力图改变这一情形。雅克布o富格尔就非常了解因斯布鲁克宫廷的财政困境，因为在他晋升为赫尔措格o西格蒙德的左膀右臂级人物的过程中，他有机会对买卖交易有了更深刻的认识。

然而二人的合作并没有持续多久，较为聪明的富格尔后来在谋略上挫败了迟钝的赫尔措格。蒂罗尔归哈布斯堡王室的爱尔布兰顿，即马克西米利安国王所有，这使得"孢子头富格尔家族"遇到了非常大的麻烦，因为国王马克西米利安不仅仅欠债，而且干脆把富格尔家族的分支机构驱逐到了国外。但是雅克布明显对统治者的消费嗜好及其计划很得要领，因为正是他在幕后操纵着蒂罗尔哈布斯堡王室的权利更替。而与马克西米利安签定的协约更是把富格尔家族带上了权力之路。统治者同财政危机纠缠不休使得他们渴望新的贷款，这虽然对富格尔家族组织的资金流动性提出了高要求，但却使得欧洲最有权力的政治家对奥古斯堡的商人的愿望产生了依赖性。

哈布斯堡王朝转战各地，他们的资金储备随时会用光，如果这个空钱箱不能立即再填充上，那么它就会造成严重的后果。哈布斯堡商人卢卡斯o雷姆这样描述财政缔造者马克西米利安："他愚蠢，不理智，而且总是穷困潦倒。他有一些顾问，但他们全是在捣蛋，他们完全在操控着他。他们几乎每个人都很富有，惟独他贫困。"只有狡猾的雅克布o富格尔成功地做到了利用集团内圆滑的策略来对国王施加影响。有时他拒绝提供贷款，然后又购买一些东西，而这些交易又总是与特权、抵押品以及能够出售武器装备和后勤供给的大宗买卖挂钩。

富格尔家族取得了垄断地位

富格尔家族组织越来越多地参与了欧洲的钢铁交易。除了阿尔卑斯地区，投资活动主要集中在匈牙利的斯洛伐克铜矿矿山，波兰克拉科夫工程师约翰o图尔措被选为经理兼股东。对于富格尔家族来说，这一人员任命被证明是一个恰当的选择，因为图尔措不仅对开采技术有所了解，而且非常具备管理才能，另外，他也熟悉匈牙利的政治阴谋。在图尔措的鼎立襄助下，富格尔家族通过参与在蒂罗尔和萨尔斯堡的事务以及进行其他投资活动，成为了当时重要的钢铁贸易一族。这一家族除了致力于自身的兴旺腾飞外还资助哈布斯堡王朝，而这需要很多钱。虽然富格尔家族一般情况下能够利用他们的交易赚取大笔

钱财，但是膨胀速度却明显超过了资本基础。在这种情况下，富格尔家族便利用富裕的主教们希望私下里秘密投资他们的巨大财产的需求。因此，像布里克森，这个有侯爵封号的主教，以及后来的卡迪纳尔o梅尔希奥o梅考等人便作为富格尔家族中的秘密股东投注了大量资金。

第3节：银行的威力(2)

通过这种方式，富格尔家族在资金上更为强大，所以这个托拉斯便转向了新的大宗金融交易。1498年，富格尔家族和另外三个贸易家族一起向马克西米利安提供了一笔可观的款项，共计15万古尔登。作为回报国王也允许他们有权独立自主经营蒂罗尔矿藏。这一结合为历史上最强大的卡特尔的诞生铺平了道路。富格尔家族和他们的卡特尔合作伙伴可以操纵当时非常重要的铜器的价格，这与石油输出国组织的模式完全相同。但是野心勃勃的雅克布一点儿也不满意这种卡特尔，因为他想获取更多，他想要自己的铜器垄断组织。仅仅是出于策略上的考虑，他与竞争对手结成了同盟关系，这完全是依循美国人的说法："If you can?t fight?em -join?em."（如果你打不过，就入伙吧）

在卡特尔出现后不久，有一个不知名的卖家将大量铜器投入市场，这使得价格明显下降。卡特尔作为大供货商以及办理这种交易的实力派商家迅速作出了反应，开始着手全面大量购买铜器，用以维持它的价格稳定。但是货物却继续增加。而当卡特尔刚刚清理完市场，商品价格可能再次升高的时候，这个秘密的供货商总是再次实施计划，往市场倾销更多的铜器。如此这般持续了相当一段时间。越来越多的铜器挤进卡特尔的仓库里，但它们的价格却不可能再有提升，卡特尔也不可能放弃部分铜器。卡特尔的另外一些伙伴增加了仓储量，但却看到钱财不翼而飞，因而非常烦躁。他们变得紧张、焦虑、不安，甚至开始恐慌起来，最后争相要求解散卡特尔。富格尔家族勉强同意并以低廉的价格接手和管理卡特尔。然而那时候他们从前的合作伙伴们有所不知：那个可疑的供货商就是以托拉斯子公司的面貌出现的富格尔家族本身。事实上，他们只是将在托拉斯内部制造的廉价铜器卖给卡特尔及其同伴和他们自己。

因此，富格尔家族用他们自己的铜器暗中瓦解并以低价收购了卡特尔，从此以后，他们事实上占据了整个铜器市场，这不容置疑。当

然，法庭对富格尔家族的这种两面派手法进行了艰苦的审判，但最终原告败诉。

毫无疑问，这些狡猾的实践家迫使政治家们酝酿计划，制定相应的对策。比如马丁o路德在他的檄文《关于产品展销和暴利》中对大型交易公司破口大骂："他们控制着所有的商品，因此为所欲为，按照他们自己的喜好提升和降低价格，排挤欺压小商贩，或使其破产，他们像梭子鱼吃水里的小鱼，就如同他们是上帝创造的生物的主宰，好像他们脱离信仰与爱情的所有规律。"甚至在1512年的德意志帝国议会上，"为在交易中给各种商品统一定价而结成联盟，即垄断组织的无数公司都遭到了攻击，以至于皇帝必须为他的资金提供者出面，从而避免对他们实行判决"。而侯爵们却对公民的这种愤怒情绪相当高兴，因为他们和这些债权人一样都受制于商人的资金的摆布。

虽然富格尔家族作好了准备对付其竞争对手和债权人--比如他们组建了一支由明星律师和学者组成的队伍，这支队伍能够以聪明漂亮的演说从法律上来保障托拉斯的活动不受滋扰，但是这对于遏制民众的愤怒情绪却收效甚微。因此，雅克布o富格尔便进行了一项非常特殊的社会活动：1516年他开始在奥古斯堡为贫困的同时代人建造一整个城市区域。人们可以在必要的情况下在交纳了每年1个古尔登的租金后住进这里的简陋房屋，而这个价格仅相当于从前被普遍认可的租金的利息。人们在参观"富格尔世家"，这个到现在还保存完整的展览馆的时候，会在一幅招贴画上看到与这个住宅区相关的内容："有血缘关系的乌尔里希兄弟俩，来自奥古斯堡的乔治和雅克布o富格尔是为这个城市的繁荣发展而生的，出于虔诚以及对上帝的宽容给予了他们财富的感谢，兄弟俩为那些正直、守本分，但却为贫困所困扰的市民赠送、给予、奉献了106间装修完好的房屋，他们树立了一个极其慷慨的榜样。"

无休止的竞争--最终被击溃

第4节：银行的威力(3)

除了富格尔家族之外，一大批其他金融托拉斯巨头也在从事着国际金融交易。这其中就包括魏责尔家族。1498年，安东o魏责尔创建了"安东o魏责尔-康拉德o福林公司"，许多奥古斯堡的商人家族都是这个公司的股东。在地理大发现的时代，具有必要的远见卓识的远洋贸易公司拥有非常便利的条件。1492年，克里斯托夫o哥伦布指挥三支三桅帆船驶向美洲。这位航海家在他的发现中只为自己赚取了少量金钱，他虽然打着西班牙的旗帜航行，但却是在热那亚（译注：genuesishe）的银行家们的帮助下完成了探险活动。

开辟新的贸易道路意味着一定的风险，但是却也能为敢于进行买卖的商人提供巨大的获利机遇。显而易见，机遇最后占据了上风。例如当葡萄牙人开始与印度人进行大规模贸易活动的时候，魏责尔家族立即赶到了里斯本并与马努埃尔国王签署了一项可获利的条约，以便能够插手香料贸易。1504年，魏责尔家族、富格尔家族以及另外两个奥古斯堡的伙伴组建了一支自己的印度商船队，并用它将巨额财富运回欧洲。然而，正是由于公司可以获得如此大规模的利润，所以远征不能得以继续进行下去，因为所有国王都想自己保留和运营最有利可图的贸易。

在比利时的安特卫普，这个处在上升时期的贸易中心，霍赫施泰特金融时代也同样非常具有代表性。这个家族在一个港口城市建造和购买了一整个区域。他们有意识地哄抬物价，这招致了民众们愤慨万分。阿姆布罗修斯oo霍赫施泰特经常买断可以立即供货的某种特定商品，以便在以后出售给顾客时可以任意操控商品价格。而这一切引起了处在贸易环节末端的小商贩们愤怒不已，因为是他们要为买卖承担后果。另外，正如那时候的奥古斯堡编年史作者克雷门斯o森德尔记载的那样："侯爵，总督，贵族，平民，妇女甚至是男女奴仆"都把他们的一点点积蓄寄存在霍赫施泰特那儿。虽然霍赫施泰特在资金储备紧

张的情况下一般支付5%的利息，但他偶尔也会拒绝支付所有款项。这个金融巨头玩弄着最高的赌注，到最后实在是太高了。1527年，他在投机水银时大费周折，当他从事经营活动时，插手管理了最有势力的富格尔家族的贸易，最后却不能从容应付和胜任这一事务，因此大受打击。1529年，在富格尔家族一步步瓦解了这个竞争组织后，它的破产已不可避免。虽然阿姆布罗修斯o霍赫施泰特与富格尔家族还有亲属关系，但是后者仍然拒绝了整顿公司的请求。阿姆布罗修斯o霍赫施泰特不得不欠下所有外债。最后，他因为进行投机活动而引起民怨沸腾，没过几年，他就撒手人寰了。

同国王和教皇的生意

在16世纪初，富格尔之星比历史上任何时期都要光芒四溢。他们的大宗买卖都是与哈布斯堡王室进行的。在1508年的时候，雅克布就为马克西米利安皇帝加冕提供了经济援助。萨尔茨堡大主教在北意大利悄悄地、不动声色地给这个新皇帝戴上了皇冠，加冕仪式简单明了。但是他的继任者却不能如此一帆风顺。1519年，德国的选帝侯们要对两个候选人作出选择，其中一个站在西班牙国王卡尔一方，代表哈布斯堡王朝，另一个站在法兰西国王富兰茨一方。然而选帝侯们并不在意谁将最终成为皇帝，他们所关心的事情是谁能够给予最多的贿赂。因此，选举皇帝就像是进行了一次拍卖活动，显然，不仅仅是做生意的人关心和重视金钱。

但是，富格尔家族对于谁将成为皇帝却根本不能不以为意。他们在此之前已经为哈布斯堡王朝投入了大量资金，因此现在不得不想办法使其债务人强大起来，以便更具有偿还债务的能力，尤其是以后还要继续依靠指望他们的借贷。而只有国王总是进行战争并且不断需要新的资金来援助战争的时候，这种依赖性才有可能产生。在这一点上，卡尔明显更符合富格尔家族的要求。因此，奥古斯堡集团中心最后决定，投入大量资金来资助哈布斯堡王朝的竞选。他们在花费了80万古尔登之后，从高贵的侯爵那里成功购买了选票。

第5节：银行的威力(4)

选举结果最终如富格尔家族所愿，雅克布也可以在给新皇帝的信中这样写道："整个世界都知道，陛下是在我的帮助下摘取了皇冠。"而曾经说过"我的日不落帝国"的卡尔五世不得不倾听、接受这些话。

富格尔家族在这期间完全有资格如此傲慢，因为他们当时不仅拥有强大的组织，可以提供简直是源源不断的贷款，与德国几乎所有高层的侯爵们有来往，而且他们还与梵蒂冈教廷有着最紧密的联系。当时，罗马教皇不仅是精神、政治，而且是世界和经济权力的象征。教皇的金库"卡梅拉"从世界各地收取捐赠物资和资金收入。在这过程中，神圣的官吏们就经常利用世故的意大利北部银行家们，尤其金融汇款在当时还是相当不保险的。在13世纪的时候，意大利北部，尤其是佛罗伦萨，就已经出现了繁荣兴旺的银行业。而银行业第一次大规模的破产也同样出现在佛罗伦萨。当英国国王爱德华三世不能或不愿偿还巴尔迪o佩鲁齐银行的贷款后，这个银行机构立即崩溃，而它的破产也带动了其他一系列银行机构随之走向没落边缘。可以理解，教堂在银行进行大宗金融交易的时候希望走一条安全的道路，而这条路就是与富格尔家族合作。

那时，在佛罗伦萨也诞生了一个著名的银行家族，美第奇。他们从原来极少受人重视的钱商发展成为佛罗伦萨的大公爵，红衣主教，最后甚至是教皇。就连梵蒂冈教廷罗马教皇的立教冠都得在美第奇家族那里典当、抵押。后来，在这座金融大都市里也出现了类似于交易所里的证券交易。而这种证券就是以股份凭证的形式被书面确认下来的佛罗伦萨的国债，那时，人们已经相当频繁地进行这种股票交易了。因此，13、14世纪的佛罗伦萨有可能是最早的交易所的诞生地，尽管大部分人认为人们是在弗兰德恩的贸易城市布鲁克发现了最早的交易所。（图）

现在，我们再回到16世纪早期的教皇和富格尔家族的话题上来。早在1470年，这个贸易家族就在梵蒂冈教廷扎稳了脚跟。因为马尔库斯o富格尔是这样一种人：他不仅能够很好的周旋于宗教界充满了勾心斗角的交易厅，而且也善于应付复杂的经济关系。从此以后，富格尔家族再没有扯断与教廷的联系并且还为双方开展了许多有利可图的贸易。作到这一点有足够多的机会，因为梵蒂冈教廷将德国宗教领域的高官要职卖给出价最高的人。奥古斯堡财团在梵蒂冈教廷有长期代表处，并且与教廷有着极其密切的联系，它是办理这种棘手的、秘密的大宗买卖的理想中介者，而且侯爵们也经常愿意利用他们。

对于来自德国的有兴趣在教皇那里购买各种职位的人来说，富格尔家族的金钱和建议起着非常重要的作用。如果说这一肮脏的、惟利是图的买卖职位的风俗已经成为了许多教徒的眼中钉，那么坐神圣交椅的人在为人处事方面有时还会更加不能体谅别人。教皇还完全按照保险公司的样子出售所谓的灵魂问题的免罪券。缴纳一定费用后，教徒可以摆脱炼狱的折磨。举例来描述这种形式的交易：美因茨的大主教由于购买教会职位而耗空了资财，以至于在向富格尔家族借巨额贷款后不得不受制于人。而罗马大主教交纳1万杜卡特为圣彼得建筑购买到免罪券后，又把这一特权转让给了奥古斯堡的债权人。所以，只有一部分教徒交纳的购买免罪券用的十字币，杜卡特和古尔登真正为罗马教廷所拥有，其他部分留在了上缴的途中，大部分归奥古斯堡所有，还有的分流到其他一些地方。另外，大主教还要给富格尔家族支付利息并清偿债务。金钱的道路有时看起来是不可探知的。

修道士愤怒了

神学家们不能再忍受了。许多人都在低声咒骂，牢骚不断，有一个人还付出了实践。尽管人们对于马丁o路德是否将他著名的九十五条论纲真的公开刻在维藤堡皇宫教堂的大门上这一点还存有争议，但是毋庸置疑的是，这篇战争檄文的确是由学者富罗雷撰写而成的。事实上，这个奥古斯汀传教士的论纲是在1517年10月31日以邮信附件的形

式寄给当时的马格德堡和美因茨大主教的。但令人怀疑的是，有关在免罪券问题上的这一神学观点的争论是否找到了真正恰当的收件人，因为这个大主教恰恰是帮助富格尔家族搞到最后一张大免罪券的人。但是无论如何，路德还是希望能够在教堂内部引起一场讨论。起初，讨论只是涉及到了形式而非免罪券制度本身。例如，他在给大主教的邮信附件中这样写到："……我请求您，尊贵的大主教，命令推行免罪券的传教士以另外一种方式进行布道。"

第6节：银行的威力(5)

这个引起争论、有迫切现实意义的论纲最后也传到了罗马，在那里，人们明显有比研究讨论这个不为人所熟悉的修道士更为重要的事情要做。在1520年夏天，距离这个战争檄文开始撰写又过了3年，忽然从梵蒂冈教廷传来了一个指示：路德要么必须停止其活动，保持沉默，要么就会被赶出教堂。而在此期间这个修道士已经受到了大众的普遍欢迎，他并没有遵从上述要求，而是在1520年10月10日把这本论纲以及其他几本关于教会权力的书公开烧毁，这一切都是对罗马教堂的公开宣战，紧接着，罗马教皇迅速做出了反应，下达了将路德逐出教会的通谕。所以可以说，雅克布o富格尔利用免罪券的买卖间接促成了这场具有历史色彩的教会的分裂活动。

祸不单行

雅克布o富格尔自己一直都忠于天主教，这并不是由于他与教皇有着经济上的联系，而是真的像人们看到的那样，他也有自己的信仰。不管怎么样，当他维护自己的信仰不受攻击的时候，不仅仅需要利用金钱，他的人身安全还会受到威胁。1524年，当他想让教会罢免一个为路德新教作宣传的教士的时候，群众发动了一场声势浩大的支持宗教改革、反对富格尔家族的游行示威活动。最后，这个商界头目不得不暂时从他的集团中心逃往乡下，一直到为首闹事者被正法，城市再次恢复了平静为止。

从这时开始，雅克布在宗教问题上倒霉透了，因为在美第奇登上神圣的交椅后，梵蒂冈教廷的大宗金钱交易又重新回到了这个新教皇的故乡，落入了佛罗伦萨的银行家们的手里，而富格尔家族曾经如此耗费周折来排挤佛罗伦萨的银行家们。更糟糕的是，富格尔家族集团的世界也不再那么井井有条了：1525年农民战争期间，农场主们强烈要求关闭清除大型远洋贸易公司。但是他们的做法并不很老练圆滑，因为这样一来，他们不仅仅是在所有侯爵当中树立了敌人，而且连团

结的经济势力也反对他们了。这种对抗形势持续了一段时间，后来，资本和政治的有目的联盟又重新占据了上风。据历史学家的估计，贵族们在后来的报复活动中共造成了约10万人死亡。

在此之后，富格尔家族仍然没能逃脱厄运的纠缠。在农民对整个国家进行了大规模的哄抢的那一年里，匈牙利国王又以空洞而站不住脚的借口把集团的铜矿矿井收归国有了。1526年1月30日，这个托拉斯巨头的经理辞别了人世，享年67岁，雅克布o富格尔王国走到了尽头。因为他没有留下子嗣，所以按照集团东家们的要求，他的侄子安东接掌了公司。按照众多商人小心翼翼结算的资产负债表统计，雅克布给他留下的公司资产达200多万古尔登。

安东o富格尔在指挥管理这个强大的集团的时候的确像是一个非常有才干的"统治者"，即人们在奥古斯堡所讲的总经理。他成功的将已经收归匈牙利所有的铜矿矿井再次转到自己的控制掌握之下。但他必须放弃罗马的代表处，因为那时候他的竞争对手--意大利的银行家们--将其在罗马的生意经营的如火如荼。安东引领他的康采恩继续又红红火火干了20多年。

1546年，公司总资本超过了500万古尔登，这是公司成立以来最好的统计数字。

但是，这一数字也同样是公司后来走向没落的原因所在。光是卡尔五世对富格尔家族的欠债总额就超过了200万古尔登，占公司自有资本的40%。因此可以说，这个金融托拉斯与哈布斯堡王朝建立并保持联系时几乎是疏忽大意了。除此之外，蒂罗尔矿井所得的收入也开始慢慢减少了。

投机失败！

虽然富格尔家族资助卡尔五世的政治，但是却对他的政策失去了影响力。皇帝根本就不考虑他的脱离实际的、特别是昂贵的计划是否能与国民收入收支相符。正是由于这个原因，富格尔家族看来已经明显预料到，他们在收回巨额贷款时可能会遇到很多问题。至少他们已

经开始有目的地、全面地谋取不动资产了。几十年以前，这个家族就总是购进各种形式的不动产。现在，他们又加大了这一购买力度。从1553年的资产负债表来看，富格尔家族在1546年之后的几年里一共从公司取出约200万古尔登，然后又把这些钱投入了不动产。可以说，富格尔家族在悄悄地造小金库。而他们进行这种不动产的金融交易时也越来越胆大。

第7节：金融界诞生了交易所(1)

但是富格尔家族也会出错。不断处于资金困境的卡尔国王已经使他们的经济状况紧张起来，但是他们还在继续向其他的侯爵王室提供大量贷款。仅仅是英国的亨利八世，这个主要因多次婚姻和粗鲁的离婚方式而被载入史册的国王，就在奥古斯堡一共赊了150多万古尔登。1556年卡尔五世皇帝被罢免了以后，虽然他的继任者菲利普二世延续了这种买卖关系，但是一年之后，统治者的权力基础西班牙共和国垮台。虽然皇室试图通过大量出售国有财产来抑制破产，但是这个从南美领地越过西班牙一直到德国的强大帝国的经济实力早已疲惫不堪了。尽管贵重值钱的商品仍然源源不断地从殖民地运输过来，但是资金储备还是由于巨额债务和利息而枯竭了。聪明圆滑又精通世故的商人们了解皇室的困境。虽然他们彼此之间收取"仅仅"7%到8%的利息，但是卡尔五世有时还是要交纳甚至是40%的利息。1557年，富格尔家族在西班牙的塞维利亚（Sevilla）要求皇帝兑现一张价值43万古尔登的汇票，但是没能兑换成。

逐渐地，富格尔家族要求的应付款项都不能得以兑现，因此也就不能带来任何利益，变得毫无价值了。富格尔家族的处境也因此变得越来越棘手。1560年左右，仅仅西班牙的应付款项就是公司自有资本的两倍。后来就连法兰西也出现了破产，从中可以看出，政治贷款是多么的没有保证。当1560年安东o富格尔生命垂危时，他意识到，他的企业将不再受到世界瞩目了。他的继任者中有些人直截了当地拒绝担任企业经营管理层的主管，于是乎，他便下令逐步解散公司。但是他千叮咛万嘱咐说，无论如何也不能拍卖家族的地产。汉斯oo雅克布o富格尔在他的叔叔死后接掌了公司，但是他并没有牢记和遵循安东在解散公司问题上的忠告。他不断参与新的金融风险活动，完全不考虑后果。富格尔家族不久便成为了比利时安特卫普的交易所里人们争相谈论的话题。1563年，老安东的儿子马尔库斯o富格尔解除了汉斯的权

力。而汉斯o雅克布最后是在一些贵族朋友的保护下才摆脱了债权人的。然而，公司受到债务的压迫，同时那些应该追回的款项也遇到了相当的困难，所以这个新的领导队伍也不能重新使公司有重大的改善。

1575年，西班牙再次宣布财政破产。这样一来，富格尔家族又有几百万古尔登付诸东流，而同样令他们遗憾的是，在奥古斯堡的家乡也有几家贸易店宣布破产。从这时起，公司每况愈下。从公司支出的资金被股东们用于投资私有地产。除此之外，富格尔家族正像从前他们的债权人一样，致力于安逸的生活、优美的艺术以及追求那些耗费财力精力的银行和贸易活动。

富格尔家族长期玩弄着哈布斯堡王室这张牌，但并没有将这张牌及时抛出手。对大债权人的依赖只能在有限时间内取得成效，这段时间就是债权人自己本身繁荣发展，获得成功的时期。债权人的崩溃必然带动富格尔家族走向没落。因为只有债权人的债足够高，债务人才能对他产生依赖性。后来许多银行家和投机商们也都会体会到这一点。凯撒就曾经在面对给他提供贷款的人时说过："我的债权人的处境令人失望，那么好吧，尽管如此我还会继续借款。"提供贷款的人非常幸运，因为凯撒最后采取的决定性措施获得了成功，而且他也连本带息偿清了债务。与此相对的是，富格尔家族最后却打错了哈布斯堡王朝的算盘。只是由于他们的祖先具有先见之明，因为他们共同维护了巨大的地产，才保证了后辈人最后不会贫穷潦倒。曾经辉煌一时的富格尔帝国到后来也只是取得了一点点成绩，仅仅又维持了100年的生命，在欧洲三十年战争的混乱中它彻底灭亡了。

金融界诞生了交易所

"一个人一旦踏入了交易所的圈子里，他就永远不会再安静下来。他像是蹲在一个监狱里，而这个监狱的钥匙沉在大海里，监狱的门闩永远不能打开。"

--摘自约瑟夫ooooo德o拉o瓦格爵士

第8节：金融界诞生了交易所(2)

《混乱中的混乱》，阿姆斯特丹 1688年

交易所游戏的开始

交易所的诞生没有一个确定的年代。几百年以前，商人们就聚集到一起进行商品贸易和兑换票据。不知什么时候起人们认识到，如果能够定期聚集到一起，并将交易设为一种能够长期进行的活动，那将会多么便利。这样的好处显而易见：寻找贸易伙伴会非常容易，市场关系也变得更加透明，尤其人们还可以规定最新的商品价格。信息和交通越是不可靠，不稳定，信息的获取和沟通的渠道越是费时费力，那么这种定期定点的交易活动对于商人来说就越具有优越性。现如今人们可以用一个简短的电话或是发一个电子邮件就能解决的事情，在中世纪初期还需要利用费时费力地交换信件的方式来完成，而这些信件还都必须由邮递员来传递运输，除非商人愿意自己踏上艰辛的、有时甚至是危险的旅途亲自前往贸易伙伴的住所。

但是，定期会面还不够，准备进行交易的产品还必须统一规格，以便人们不必总是为了鉴定产品而将它们都运送到交易所里去。在星期市场和拍卖会上人们不得不面对不同的质量规格，有时甚至包装大小都不尽相同，而在交易所里每种产品都有清晰的归类说明。因此，在交易所里人们只需要就价格和数量达成一致就可以了。在后来几个世纪里，人还聚集在交易所里签定保险协议，进行票据贸易和商品销售。从中世纪的产品展览过渡到现代交易所，这是一脉相承的。

在中世纪所有的贸易中心里都出现了现在这种类型的交易所的前身。最晚是在1494年以后，在威尼斯的里阿尔托广场上（译注：Rialtoplatz）进行的日常贸易得到了国债管理机构出示的凭据的证明。而耸立于意大利热那亚的圣乔治奥大厦一侧的圣乔治奥银行始建于1451年，在那周围同样很早就出现了定期的金融贸易。而有关热那亚的汇票交易的记载一直可以追溯到12世纪。在13 、14世纪，意大利的

佛罗伦萨也已经有了类似于交易所的聚集场所的记载。鲁卡o帕西奥立在他的《关于汇票的小册子》中阐释道："要是你问我，怎样才能了解到汇票的价格，那么我就会回答，当人们在威尼斯或是在里阿尔托做客的时候，或者身处佛罗伦萨时，人们就在新市场上谈论价格。"汇票的买卖已经具有一些交易所里的交易模式了，因为那里不仅有个体商人的汇票，而且著名的侯爵家族也都使用汇票。这种票据被大额支出，并按照支出多少来规定其有效期。

大多数人猜测，现代意义上的交易所真正诞生在佛兰德尔和荷兰的港口城市。至少那里首先出现了自己的交易所大楼和专业经纪人及交易所贸易商。早在13 、14世纪，佛兰德尔的贸易大都市布鲁日就为前来的商人们提供了一个由"交易所"（van der Beurse）家族经营管理的"旅馆"（hostel）。不同的商人相聚在这个名为"北部的威尼斯"的旅馆，在那里他们与来自不同国家的同行结识，签订第一批买卖，听店主们讲述有关成功的大宗交易和破产的故事和谣传。这个住所里还有一个供商人们存放随身携带的商品的仓库，住所附近是意大利北部城市如佛罗伦萨和热那亚的代表处。不久之后，人们就以店主的名字"交易所"（译注："B?rse"）来命名这座建筑。人们为进行买卖而前往"交易所"。

"去交易所"这一表达方式被引进采用了，以至于赶回布鲁日家乡的商人都把"交易所"这个词理解为他们去其他城市聚集的地方。在1460年，与布鲁日处于竞争地位的贸易大都市安特卫普也接纳采用了这个新的设施。当后来布鲁日慢慢失去其重要性的时候，安特卫普迅速取而代之，占据了领导地位。早在1531年，安特卫普就建立了第一个真正意义上的交易所大厅，百年来，当人们设想交易所的时候还仍然会想到它的柱状排列。这座建筑上刻有碑文："为商人服务，不管他们来自哪个民族，使用何种语言"。拥有交易大厅的安特卫普在那时很进步，人们可以将它与现在的科隆作比较。在安特卫普，人们在20多年以后仍然津津乐道于他们在干草市场上的那片广场，那片用土墙围

筑而成的广场。这个土墙对于交易所投机商来说非常有现实价值，因为它不仅可以阻挡从周围的牲口市场上流出来的散发着臭气的脏水污染交易所，还可以防止牲口传播疾病。

第9节：金融界诞生了交易所(3)

随着新大陆的发现，越来越多的贵重金属流入欧洲，中世纪初期的资本短缺现象也随之慢慢结束了。在克里斯托夫o哥伦布进行新世界探险的时候，利息还为20%到30%，而到了16世纪中期，利息率已不及这个数字的一半。据说到了18世纪，利息率还在剧烈地上下波动，但总体趋势是不断下滑，有的时候甚至降到了3%以下。货币的贬值促进了贸易的发展--当然也激励了在交易所中进行的买卖行为。

但是，当时的交易所还处在发展初期，交易所里的经济关系还不能说是稳定的。尤其是在1557年和1575年，西班牙人在支付货币时表现了差劲的道德观念，这使交易所受到了重创。而在16世纪西班牙又出现了一系列国有企业破产，许多公司也都濒临倒闭，这些都在一定程度上打击了西班牙并引发了大范围的企业破产。那时候许多人都相信，曾经热火朝天的热那亚已经完全毁灭了，事实上，意大利北部的金融寡头们都需要几年的时间才能从遭到破坏的经济中恢复过来。西班牙总是不断有新的公司宣布破产，慢慢地，人们对意大利北部银行家们的信任度也开始下降了。在1596年、1617年和1621年，主要是热那亚人在苦苦摸索，费尽周折之后才控制住了马德里的金融危机。不久，国际金融寡头们将重心转移到了安特卫普，后来阿姆斯特丹成为了新的世界金融中心后，他们又赶往那里。在阿姆斯特丹，人们又想到了一个好主意，它对下一个世纪来说极其重要。这就是成立股份公司，例如人们成功创建的"东印度公司"。

"东印度公司"的光辉开始

人们经常把远征遥远的国度时所遇到的机遇比作购买彩票抽奖时碰到的运气，而不是把它视为一种冷静沉着的谋划与估计，因为当时的船只按照现代的标准来衡量都是些极小的船，这些船容易受到风暴海浪的威胁，瘟疫会削减船员数量，海盗们会偷窃运载的货物，而遥远海岸上的居民还会袭击残害船员，另外，其他不可预计的事情也都

会使公司的计划失败。简而言之，那时候航海考察行动能够带来巨大的机遇，但是在船长将他的船完好无损地带回家乡的港口，或者也许还带回满满一船珍贵的货物之前，人们就已经做了祈祷并且对上苍感恩不已了。

这一航海使命之所以是非常冒险的，原因还在于所有欧洲殖民主义国家都相互嫉妒其他国家取得的成功，他们劫掠这个或那个敌对的船只，然后让它们消失在茫茫大海上。有一段时期，邻近国家间进行的这种海盗行径根本没有引起人们特别的注意。例如葡萄牙人就通过这种方式长年垄断了香料贸易并防止其他所有国家参与进来。那时候，香料贸易是一个非常有利可图的买卖，同时也需要付出巨大的艰辛，要铤而走险。

聪明的商人科内利马斯o胡特曼的第一次印尼马鲁古群岛之行就充分说明了航海贸易需要冒风险这一说法。他小心翼翼地骗过了葡萄牙的船员们，又尽量避免途经葡萄牙人的港口和殖民地。航行结束时，他原来的249名水手最后只剩下了89名。而且他也只带回了一点点珍贵的货物，但是，他毕竟证明了这种航海是可行的。不久之后，其他一些荷兰人开始步他的后尘，甚至还在印尼的爪哇岛和苏门达腊岛上建立了自己的殖民地。东印度贸易确确实实兴隆起来，远征考察行动一个个接踵而至。

在这种有利条件下，1602年又出现了一个具有跨时代意义的创新：东印度公司以股份公司的形式成立了。与以前的公司不同的是，这个股份公司着眼于长远的发展，从一开始就将其股份进行上市交易。而这两点在那时候的贸易活动中还鲜为人所知。

古罗马人在进行具有风险的海运贸易时就已经知道了这种要将几十份自有资产组合到一起的公司形式。在中世纪末期进行的贸易考察中，很多商人都参与为轮船或者小船配备必需品。然而考察行动一结束，这种公司就解散了，同时投资者也相应的得到了他们自己的报酬。

东印度公司这一创新的出现恰恰确保了荷兰人同其他国家在殖民地区进行有利可图的贸易竞赛时占据重要一席。在对遥远的海岸进行这种冒险的考察活动时，将资本分成很多部分简直是再理想不过了。通过这种方式，风险不仅能够被分摊开来，即多个人来共同承担一个风险，而且入股人还能随时出售股份来撤消投资而不会威胁到公司的存在。入股和撤股这种方式为殖民主义贸易开辟了新的资金来源。

第10节：金融界诞生了交易所(4)

在我们所举的东印度公司这个例子中，共有6个荷兰城市筹集了6459840古尔登的本金。其中，阿姆斯特丹占了57%，西兰岛占了20%多，德尔伏特、鹿特丹、霍恩和恩克许森的议会分别享有资本的3%到8%。而国家只是间接参与进来，这是东印度公司同这一时期其他的殖民主义公司最大的区别。荷兰国会仅仅支援了可怜的25000古尔登，但是却提供了一些贷款和军事上的援助。真正承担巨大风险的是那些将资金放置在公司里的投资者。

东印度公司抛出股份后马上获得了巨大成功。遥远国度的魅力以及诱人的赢利前景都使得投机商们充满幻想。由于不可能所有有兴趣的人都能得到期望的股份，几天以后，交易所里的股票又加价15%。1604年，当公司的第一批船队起程前往东印度时，有价证券已经高出了原面值的30-40%。这种贸易大大激活了交易所的运营。那时候，这个贸易大都市的情况就像几十年以后的约瑟夫oo德o拉o瓦格所写的那样："当人们目不转睛地盯着走在阿姆斯特丹大街上的一个陌生人并问他，他现在在哪儿的时候，那么这个人就会回答说："只不过是在投机商当中。"因为到处都会听到人们在谈论股票。"所有一切都进行得非常红火，这是有目共睹的，以至于不久之后就出现了效仿者。

1621年，威廉o乌赛林克斯就成立了西印度公司，这个公司垄断了所有与美国人进行的贸易。这个新公司起初运营得不错，但是这种良好的状况主要是由于他们劫掠装载着丰富货物的西班牙商船，而很少来自于正常的贸易。而到后来，荷兰在西班牙的领地不复存在了，丁香花干的贸易也不能带来期望的成功和利润了，西印度公司的股票便一下子跌到了原来价值的3%。

投机活动获得许可

东印度公司在开始的时候要比西印度公司运行好得多。第一部介绍交易所的投机活动的书籍于1688年出版于阿姆斯特丹，作者是西班

牙人约瑟夫o德o拉o瓦格。在这部名为《混乱中的混乱》的书中，德·拉·瓦格写到，1612年的时候，东印度公司的股票红利就达到了可观的57.5%。德o拉o瓦格在论证贸易发展时说："公司随着时间不断发展壮大，最后它已经能够胜任曾经举世闻名的最光辉灿烂的贸易了。每年公司都有新的货物和财产入账，公司再按照出超的多少或者按照管理规定所能支出的数量来分配这些财物。"公司时常不以货币的形式分配红利，而是分给股东受欢迎的丁香花或者证券。不管采用什么方式，股东们都没有理由抱怨。在公司成立的最初80年间，分出去的红利共达到了原有资本的1482%，这是一个多么出色的投资啊。

此外，公司还从证券行情中获得高额利润，因为公司的股票行情除了有一段短暂时间出现下跌，其他时候一直到1720年，即长达百年的时间里都是持续了上升的走势。证券行情上扬到最高点的时候，交易所牌价介于1069%和1260%之间，然后牌价再慢慢有所回落。如果投机商们懂得利用激烈的证券行情浮动的话，那么他们还会获取更大的利润。在一天里，东印度公司的股票有时会下跌或者上升30%。不久之后，阿姆斯特丹交易所便采用了进行支付贸易时的所有手段和方式。这就动用了巨额资金。而其他的贸易单位只是20个硬币。如果证券行情上升到38000古尔登的话（每股面值上升了1260%达到3000古尔登），那么这样一宗交易在1720年左右价值约75万古尔登。这无疑是一个巨大的数字，因为毕竟，丹麦国王弗里德里希五世在1735年与尼德兰共和国和阿姆斯特丹城市签署的一项全面贷款合同，总额才为37.5万古尔登。为了拉拢更多的投机商来参与股票交易，公司不久之后又允许将一般的股票值分成不同份来进行交易。人们现在会说，那时股票被拆散了。

在东印度公司获得巨大成功的帮助下，荷兰在17世纪上升成为一个虽然不能说是世界上最强大的，但的确是一个极具实力的金融大国。而财富的绝大部分都集中在一个城市，即强大的交易中心阿姆斯特丹。这个时期最重要的金融交易都会聚在这里进行。阿姆斯特丹的

交易所有些像17世纪的华尔街。这里的资金相当充裕，以至于城市里有名气的贸易和银行家族相互之间的贷款利率仅为2.5%。几乎整个欧洲都向阿姆斯特丹借债。没有城市里富裕的商人们的资金援助，战争就不会取得胜利。就连瑞典国王古斯塔夫o阿道尔夫也是在阿姆斯特丹的银行家那里为他参与三十年战争凑齐了资金。阿姆斯特丹的银行家们用简直是理想的方式把买卖与信仰连接起来了，因为瑞典国王不仅支付高额利息，还帮助他们打败了敌对的天主教徒。

第11节：金融界诞生了交易所(5)

在这种扩张持续不断 、贸易又蓬勃发展的大环境下，人们又开始在交易所内投机东印度股票。人们进行交易所游戏的动因有很多。推迟到达的信息，公司罕见的船舶都给希望、恐惧、猜测和谣言的出现带来了巨大的空间，正是这些给交易所里进行的买卖煽风点火。想象起着非常重要的作用，尤其是在船只把货物运载至目的地并能够带来巨大的利润的时候。当船队还在途中，人们不能获取任何可靠的消息的时候，有关天气的情况，海盗的劫掠等等谣言就成为了人们肆意进行投机活动的丰富素材。而一个有关17世纪末的同时代记载恰好充分印证了随着上述情况出现的证券行情的波动。

1688年，从好望角的总督那里传来消息到阿姆斯特丹说，东印度公司在其印度的领地获得巨大丰收，现在船队正满载着丰富的货物赶回荷兰。当然，证券行情紧接着就开始上涨，然而没过多久，交易所里的人以及在附近咖啡屋里进行交易活动的大投机商们忽然又慌张不安起来。据说整个船队连同所有财富在一处沙滩搁浅，并且最终消失得无影无踪了。由于这条传言，证券行情开始下跌，正在这个时候又传来了一条消息说，船队已经脱离了危险并且船员也比一开始增加了不少。行情重又上升。然而事实是船队并没有受到任何损伤，并在不久之后安然无恙地返回到港口。交易所里的人们沉浸在一片乐观的气氛中，但是马上又失望了。因为当公司经理们查阅经营手册，检验货物之后，他们确定这一批商品最多只能卖到34桶黄金，而他们料想这次应该同前年一样是50多桶。显然，这一消息对期盼行情下跌的人有利，因为他们是卖空。为了使股东陷入恐慌，他们又不遗余力地散布消息说，与法兰西国王路易十四之战已经迫在眉睫了。他们绘声绘色地给忐忑不安的买空者描绘这一复杂形势所带来的后果，比如税收增加。几天之内，东印度公司的股票几乎无法卖出去，证券行情持续下滑。德o拉o瓦格在描述这个交易所恐慌之日时写道："到后来，人们简

直是在用股票来乞求施舍，好像人们是在向买主要求救济。交易所里出现了一片恐慌，一种不可阐释的动荡，好像世界要灭亡，地球要坠落，天空要塌陷一样。"在这场崩溃中"交易所里最结实的支柱就像是一根最脆弱的木条一样断裂了"，而市场也只是慢慢的才从这场崩溃中恢复过来。

尽管经历了所有的风险，东印度公司仍然继续繁荣了相当长一段时间。1639年，公司得到了印度的马德拉斯，25年之后又得到了更具重要意义的孟买。1700年左右，这个跨国托拉斯又在加尔各答投资。直到18世纪中期，在罗伯特o克莱乌为英国国王占领了印度之后，公司才开始走向没落。

直到1784年，公司成立182年之后，公司的管理人员才在政治和军事问题上受到了国家监察局的监管，但是他们仍然继续掌握着扩张后的殖民地领地的管理权。到1858年，英国政府才在殖民地的一场血腥暴动之后撤消了东印度公司的这一特权。

债券投机热

17世纪的其他投机活动也同样达到了一个相当大的规模。在动荡的年代，比如在战争时期和发生政治危机的时候，连平时还算稳定的国家债券也成为了交易所的玩物。而爆发于1672年的荷兰与法国之间的战争就能够很好地说明这种证券即国家债券曲折的行情走势。"太阳王"路易十四早就对邻国荷兰的繁荣经济嫉妒不已。这个最强大的法兰西帝国国王过着奢侈豪华的生活，他大兴土木，到处实施建筑工程，并不时发动战争，他常常陷入财政困境，因此阿姆斯特丹的富裕商人几乎不知道如何才能将他们的百万财富安置得更有意义。

1672年5月，"冷"战转成"热"战。双方都做出最大努力，顽强地将战争进行到底。这时候，荷兰人想到了一个在16世纪荷兰反对西班牙统治者的乞丐军所采取的小伎俩。为了保卫国家，荷兰人把拦海大坝凿穿，这样就使他们的国家耸立于水中。这样，一场与时间的竞跑开始了，因为荷兰军队必须考虑到被水淹没的地区有可能会完全结冰，

因此，在法国军队跨过冰面进攻之前，荷兰必须赶紧与其他国家缔结同盟。不久，勃兰登堡的选帝侯就答应提供援助了。而其他的联盟伙伴只有在荷兰付给了响当当的硬币后才被吸引加入进来。这实在不太能说明阿姆斯特丹的富商们很受欢迎。

第12节：金融界诞生了交易所(6)

德国的皇帝从他的军事援助中捞取大量的酬劳。荷兰支付给他国家债券。这样一来，这种国家债券的行情对于荷兰来说就显得极其重要。因为毫无疑问，行情会按照战事的发展而上升或下跌。如果行情上扬，那么这一联盟就是非常值得的，因为德国人除了收取利息外还能够从证券行情走势中获利。但是如果行情下跌，那么联盟就会在亏损的威胁下不得不经受巨大的考验了。但是在可能获得这种额外利润的同时，一个非常重要的诱惑还在吸引着德国人：如果他们帮助荷兰人取得战争的胜利，荷兰人还会支付他们额外的丰富钱财。于是，德国皇帝通过参与这种用国家债券来作为支付手段的冒险行为，卷入了一场利用战争走势来谋取利益的投机活动。这是否是荷兰人的战略考虑呢?

下面这张图表形象地反映了战事进程在交易所投机商中引起恐慌的情形。国债行情波动之剧烈，足以令每一个身临其境者震惊不已。然而，也正是由于这一空前的获取利润的机会吸引了无数投机商，才使得数额巨大的国家债券的销路畅通无阻，而这些债券正是资助战争所必备的。德国皇帝的代理商们正好利用这一点，他们总是不断往市场上抛售这种皇帝从荷兰人那里获得的 、用以帮助他自己进行远征的债券。像阿姆斯特丹这种具备国际关系网络的世界交易所，即使是在战争进行期间也能将债券销售出去。

表1：战争运势和荷兰国家债券

时间 事件 国家债券行情

1672年5月 战争爆发前 100%

法国进攻荷兰，大坝被凿穿 80%

1672年6月末 谣传威廉王子要保卫乌德勒支 92%

谣言被证实是错误的 接近0%

1672年9月初 勃兰登堡和德国皇帝的军队开始组建 60%

1672年9月22日 这支队伍整装待发 75%

1672年10月初 增援部队开始挺进 95%

不断靠近的部队忽然改变方向向南进发 83%

与法国军队的第一次小接触 86%

荷兰的同盟军再一次绕开法国军队转向南方 80%

1672年12月底 法军在跨过冰面直攻阿姆斯特丹 52%

1673年中旬 政治上的暖和时期到来 76%

1673年2月初 联盟军依然处在冬歇状态 70%

1673年2月5日 联盟军开始进军北上，法国军队撤退 78%

1673年3月初 进攻队伍停滞不前，勃兰登堡选帝侯退出联盟，

但是英国议会批准国王拨款7万镑用以军事援助荷兰 70%

3月底 皇家军队撤回弗兰肯地区，尽管如此荷兰人的乐观情绪

还是慢慢上升了 75%

形势没有改变，双方陷入艰苦的拉锯战 80%

1678年 内伊梅根协议签订，荷法战争结束，

法国得到了南弗兰德恩地区 贸易正常化

（来源：莱奥波德o冯o兰克《法国历史》，斯图加特，1852~1861，引自路德维西o萨姆艾尔，《17、18世纪投机活动的影响》，柏林，1924，49-50页；其他历史资料）

热衷于鲜花的投机商们

"整个国家都沉醉于这一骗人的幻想之中，这一幻想就是人们对郁金香花的热情永远不会褪去；而当人们了解到，就连外国也被这种热情感染了之后，就不由得相信，世界的财富将会集中在荪德尔海（Zyndersee）岸边，贫困在荷兰只会成为一个传说。"

第13节：热衷于鲜花的投机商们(1)

约翰o弗朗西斯对郁金香投机热的描述，19世纪中期

"早在那时候，人们就在整个骗人的交易所游戏中使用各种手段和花招。只不过股票在那时候被称为"郁金香"；这就是区别所在。"

马克思o威尔斯《尼德兰的郁金香花狂热》，

摘自《面向商人的国民经济学教科书》，法兰克福，1905

历史上总是有这样的时期，在这段时期里整个国家甚至是整个大洲都被卷入了一场汹涌湍急的投机浪潮之中。这种投机热看起来就像是突如其来的大瘟疫或是霍乱一样具有传染性。一个叫做迈斯纳的人于1811年在他的著作《投机科学--献给思考着的商人们》中这样下定义道："投机商是这样一种人，他们在对成功的可能性进行粗略估计后就大胆地从事活动，而这种活动的出路被笼罩在前景的一片黑暗之中，它成功与否还取决于未来的发展。"然而正是这种"前景的黑暗"使得投机活动乐趣无穷。每个人都可以在幻想获取巨额利润的时候为自己建造一座空中楼阁。如果这种对奇迹的信仰还从各个方面得以加强的话--因为周围的人、领导或是下属都沉湎于同一个幻想之中，那么一个城市或是这个国家的所有公民慢慢地都会被一种乐观主义所俘获。至于创造这一梦想的素材是什么反倒不重要了。在这一章里我们会看到，致使荷兰人疯狂不已的就是一种无害的花卉--郁金香。

郁金香来自东方

1554年，一个名叫布斯贝克的人在土耳其的亚德里亚o诺泊尔看到了一种他以前不认识的花，这种花非常招他喜欢。当他询问花名时，主人说了一个土耳其单词"头巾"（Turban），因为这种花看起来与这种东方的头饰有些相像。后来郁金香被布斯贝克带到了中欧，在那里尤其是在荷兰，郁金香受到了人们热情的欢迎。但是几年以来这种花也只是用于装点坐落在市内通航运河岸上的市民住宅的庭院。人们后来又培育了新的品种，但只有喜爱花园的人对郁金香的鳞茎感兴趣。

人们对这种高贵的植物的需求与日俱增，但是价格还是维持在一个相对理性的范围内。

如今，没有人清楚知道，最终是什么引起了这个巨大的投机热潮。与荷兰临近的德意志帝国正处在三十年战争的水深火热之中。瑞典国王古斯塔夫o阿道夫决定为宗教改革争取信仰和影响而奋斗，然而他却于1632年在吕茨恩战役中丧命，他的这一努力也随之告吹了。1588年，配备了160艘战船的雄伟壮观的西班牙船队阿尔马达在抗击弗朗西斯指挥的英国舰队以及苏格兰汹涌澎湃的海浪时莫名失踪，在这之后，其他国家得以更加安全地通过这一海域。英国人和荷兰人尤其积极地利用这一机遇。在宗教法庭上，伽里莱奥o伽利略发誓放弃他的关于地球是个球体的设想。在法国，卡尔笛那尔o里谢罗在教会议会上宣布禁止销售和吸食烟草。在世界上发生这些巨大事件之外，洛德o巴尔的摩又开创了北美殖民地马里兰州。

在这个动荡的年代里，在小小的但却是非常富裕的荷兰，法兰德斯o范戴克，弗朗斯o哈尔斯，伦勃朗和鲁本斯等画家都创作了大量的作品，如今这些作品在每家博物馆里都被视为一级珍宝，价值连城。非常具有经营头脑的米叶厄尔（Mijnheer）的豪宅里积聚着巨额财富，在他的资助下，绘画这一优美的艺术才得以兴旺发展起来。如果说艺术巨匠们在画中时常展现决定着阿姆斯特丹或是鹿特丹居民的日常行为的富足的生活状况，那么那些追求巨大财富的商人们就是在身体力行效仿奢侈的贵族生活方式。不久之后，拥有一个栽种着精美讲究的花卉的花园也成为了礼仪上的要求。于是乎，人们不仅希望在极其漂亮的房屋和精心挑选的衣物上更胜一筹，更试图通过高贵华丽的郁金香花坛来相互攀比。郁金香一下子成了最流行的花卉。

于是，人们逐渐开始哄抬郁金香的价格，这一哄抬价格的行为在经济史上被称为"郁金香热"。这一空前盛事上演的中心城市是阿姆斯特丹，乌德勒支，阿尔克马尔，雷登，维阿南，恩克胡伊森，哈尔勒恩，罗特丹，霍恩和梅登布里克。在过去园丁们按照还算说得过去的

价格只是相互出售或只是交换成打的郁金香花球，而从1634年开始人们便对这种不引人注目的花球进行了投机活动。为了使贸易更加专业化，郁金香花球依照其重量，即"盎司"被销售出去。在大型拍卖会上，人们用称量金子的小秤来计算珍贵的郁金香花球，然后再把它们卖给报价最高的感兴趣的人。早在150年前阿姆斯特丹就有了交易所，而在30年前才出现了第一批股票，所以，机智狡猾的商人们很容易地将交易所投机活动所使用的技巧方法又转用到郁金香花的贸易上来。

第14节：热衷于鲜花的投机商们(2)

郁金香热迅速蔓延

人们闪电般地将乡村旅馆转变成了热闹忙碌的郁金香花交易所，在交易所里几乎所有的公民都加入到这个令人狂喜的投机活动中来了。与其他抽象的股票和证券不同的是，这种郁金香花的游戏对于每个人来说都是直观和易于掌握的。即使是最普通的人也可以把这样的花球拿在手里，种在自己的花园里，他可以尽情欣赏享受美丽的花朵，并用它赚取钱财。这很快唤起了最广泛的群众阶层对郁金香贸易的兴趣。按照出版于1643年的标题为《花朵的盛开和凋零》这本小册子记载，手工业者，船员，农民，泥炭搬运工，小伙，姑娘，烟囱清洁工，甚至商人和贵族都被郁金香热潮所俘虏了。因此，人们不难看到郁金香的"行情"在上扬，这又不断吸引新的买家前来，因为他们都希望尽可能不用工作而尽快致富。

没过多久，人们就不再用郁金香花球来装点用于陶冶情操的雅致的花坛了，而是只把它作为投机活动的对象。不久，连律师们也开始来霸占郁金香了。当时有一个吹毛求疵的律师，还特意给为投机郁金香而迅速制定的规则和条文作了注释。还有一个为专家们服务的职员兼文书，他为办理多宗国家的这种买卖而忙碌得不可开交。在一宗大的买卖缔结成功后，人们紧接着就举行一场盛大的庆祝活动。卖方无论如何都可以为获得一笔巨大的利润而欢呼雀跃，而买方则希冀价格继续上升以便从他的投资中获取丰富的报酬。和其他繁荣的投机时代一样，无数的冒险家被巨大的利润所驱使也纷纷从邻国赶来加入这一时期的投机活动。

没过多久，报纸上也出现了所谓的郁金香证券行情版。很多品种诸如Admiral van Eyck、Admiral Liefken、Semper Augustus被视为最有投资前景，而当小商贩们在旅馆里进行交易的时候，他们还得用并不怎么出名的郁金香花茎来将就了事。不论是在阿姆斯特丹雄伟的市内

通航运河上，在乡村旅馆的酒吧间里，还是在大型郁金香拍卖现场，到处都可以看到人们赚得红红火火，因为价格在升高并且不停地升高。如果灵活熟练地叫价，人们甚至可以从一株花球中赚取2500古尔登。这样一个巨大的数字在那时相当于2节车厢的小麦，4节车厢的干草，4头肥牛，4只肥猪，一打可以随时准备屠宰的肥羊，4桶啤酒，2桶黄油，1000斤奶酪，一张床，一套西服和一盏银杯，所有这一切用一笔郁金香交易就可以达成。据说一个荷兰小城市在投机时期就兑换了价值1000万古尔登的郁金香。这当然不是一笔小数目，因为当时东印度公司在交易所里的股票也就是这么多，而且它还是那时最强大的殖民主义托拉斯。

整个荷兰都像是失去控制了。1637年，阿尔克马尔小城为小镇上的蜂房拍卖了120多株郁金香花球。事先被定为拍卖场所的房间里挤满了对此感兴趣的人。他们从四面八方赶来这里。最后，拍卖不得不在蜂房前面的空场上进行。人们互相推搡拥挤着。每个人都想增加郁金香花球的储量，毕竟这种花球预兆着一份利润，然后，他们也许在一个或者两个星期之后再卖掉已经涨价不少的郁金香花球。第一批郁金香很快就找到了一个新的、幸运的买主，这个人马上成为了大家羡慕嫉妒的对象。但是不要紧，还有足够多的郁金香可以出售。但是当货物一批一批被拍卖出去后，那些手头已经没钱了的人开始慌乱起来。于是乎，人们报出的价格开始有了起伏，报价的高低完全取决于出价者手头货币的多少了。最早竞拍成功的人又以能够获些利润的价格将手头的郁金香花球转卖给旁边的人，以便能马上慰藉他们先前大意的行为，并且重新又加入到买货人即出价者的行列里来。人们怪声大叫着冲着人群报价，互相推挤着，踢踹着。现场出现了一片混乱。最后，人们不得不把警察叫来维持秩序，那些警察费了好大的劲儿才把聚集的人群疏散。蜂房最后的收入是9万古尔登。养蜂者一定会永远称赞为他们做好事的人具有先见之明，因为几个星期之后，人们争相抢购郁金香的热情一下子冷却了下来。

第15节：华尔街崩盘(1)

繁荣之后的经济危机

郁金香的游戏逐渐波及到了国家的其他正常贸易领域。商人们削价抛售商品，以便能够用赚取的利润来购买郁金香花球。想获得巨大财富，必然也得寻求巨额贷款并投入到投机活动中。甚至连最贫穷的人也都聚集在俱乐部周围，为的是能够用仅有的那么一点点儿可怜的钱买到一株花球。正是由于这种对郁金香特殊的热情，哈尔勒恩的商人被称为"花贩子"。和以往一样，人们在这种投机时期里的乐观情绪是没有止境的。每个人都坚守着自己的郁金香财产并希望能够用它来换取一小份，当然最好是一大份财产。但是，没有人问过自己，如果没有人愿意付给他2000或者甚至是3000古尔登的话，那么他究竟如何才能用他的花球获得大丰收。

正像投机热突然爆发一样，这种热潮也一下子冷却了下来。起初，只是几个有些疑虑的人抱着试试看的想法将他们的郁金香换成了货币。据说后来拍卖场的报价人不能获得预期的收益了。人们对郁金香的需求明显减少。之后，这个消息就像火一样蔓延开来。其他一些花贩子拖着他们的货物到处推销，他们不得不承认，交易进行得不再像从前一样那么顺利了。货物的供给量迅速上升，在被改成郁金香交易所的旅馆里，人们开始惊慌失措起来。这时候，有细心的人才忽然问到这样的价格是否合理。而那些利用贷款进行投机活动的人受到的打击尤其严重。在郁金香花球持续下降的时候，他们又不得不偿还债务和到期的利息。在以前还能带来丰硕成果的郁金香交易如今仅仅在几天之内就崩溃瓦解了。

被排挤到角落里的投机商们也开始慌乱不安起来。在不久以前还需要排队购买并且每家每户都争相订购的郁金香在转眼之间完全卖不出去了。人们可以设想一下旅馆里混乱的情景，在那里，郁金香公证人和录事们坐在他们称金子用的小秤旁边，曾几何时，他们正是用这

些秤来一盎司一盎司地给郁金香称重。而现在，人们忽然间可以不用付出任何资产而买到一整车厢的郁金香了。专业郁金香商人们还组织了大型宣传活动，他们一点一点地证明郁金香还具有多么大的价值。人们饶有兴趣地听着，几个郁金香贩子甚至还重新找到了希望，但是这一切并没有使价格有一丁点儿进展。郁金香还是郁金香，是简简单单的花园里的花朵。所以，一个从前拥有如此昂贵的郁金香花球的人在很久以后走过他的花坛时肯定还会怒气冲冲，因为郁金香在他的花坛里不再是一种财产投资了，而只是供路人赏心怡目的花朵。

整个国家不得不长时间地忍受这场崩溃带来的阵痛，因为许多商人的乐观心情一下子破碎了，许多小商贩比以前还要更加贫穷。甚至在这场投机活动最后波及到的伦敦和巴黎，人们的情绪也降到了冰点。有意思的是，这一切并不是由于投机活动的对象即郁金香花引起的，它更多的取决于投机者们的幻想。正是他们对快速致富的渴望导致了行情上涨，而他们却从未真正思考所有这一切发生的原因。这种情形在郁金香身上显现得尤为突出，因为购买郁金香的人在投机热中给这种花所定的价格显然与它的本身价值不符。首先是投机商们一下子来了兴致，然后为他们制造梦幻的这一材料即郁金香便在相当长的时间内一直持续涨价，直到它过分地超出了所有理智的使用目的。一个小小的碰击就足以使象征着这一行情的整座大厦坍塌，而这种小小的碰击简直不胜枚举。在下面的几章中，我们还会时常提到这种大型投机活动的基本框架。

华尔街崩盘

"从今天的证券股票交易市开始，我们认为1930年的股市将以建设性的发展为其特征。"

出自华尔街股市大崩盘后一家经纪人公司作出的市场报告

"我已经在华尔街工作了30年。我现在不得不承认，我一直都不知道股市到底是怎样运作的。"

财经专家和投机者伯恩哈德o巴鲁赫在华尔街股市大崩盘后说道

咆哮的20年代

第16节：华尔街崩盘(2)

形容词"咆哮的"的意思是喧闹的、怒吼的或是狂烈的，它比"黄金的"这个形容词更适合描写20世纪20年代。20年代并不是对当时的所有人都是美好的。只有在考虑到第一次世界大战的后果时，才能理解在这疯狂的十年、在这投机活动盛行的十年里出现的现象和人们的无限乐观情绪以及改变生活的渴望。当1918年第一次世界大战结束时，曾经统治着全世界的欧洲变成了一片废墟，国库被掏空，工业也必须被非常艰难地改造成符合和平的需要。

通货膨胀和经济危机使整个世界都受到了严重的损害。然而在重建中也隐藏着许多机会，特别是在"具有无限可能性的国家"里。战争对英法德俄的影响都是经济的破坏和人命的损失，但对美国几乎没有损失，1919年5月，美国士兵光荣回国，并且造就了未来十年的繁荣。虽然美国在经济转变过程中也存在着暂时的困难，但大西洋沿岸的美国总的来说是第一次世界大战的受益者。它是第一次世界大战中损失最小、获利最大的国家，并从战前的债务国变成了最大的债权国。第一次世界大战后那个曾经雄居于列强之首的大英帝国开始衰落了，它在资本主义世界的霸权地位逐渐被美国所代替，同时纽约取代伦敦而成为了世界金融中心。

不久以后就有大笔贷款从华尔街源源不断地流入欧洲和南美洲。特别是当1年由美国芝加哥摩根银行承销的一亿一千万美元道威斯-债券划分的"部分"在纽约获得十倍超额认购的时候，美国银行界也来了兴致。第一次世界大战结束后，协约国于一九二四年制定了德国赔款支付计划。由于德国财力枯竭，加上帝国主义战胜国争夺德国赔款的矛盾，德国按《凡尔赛条约》支付赔款问题成为二十年代资本主义国际经济与政治中难以解决的纠纷。根据英国提议，协约国赔款委员会于一九二三年十一月增设两个专门委员会，一个研究平衡德国预算和稳定德国金融的方法，一个调查德国资本外流情况并设计引回的方

法。两个专门委员会以美国银行家C.G.道威斯为主席。一九二四年四月九日道威斯拟定一项解决赔款问题的计划，史称道威斯计划。因为该计划企图用恢复德国经济的办法来保证德国偿付赔款和确保德国的稳定，所以在此计划的鼓励下，柏林的大银行不久以后就得到了来自美国的大规模贷款。一部分贷款被马上投入了工业建设，还有几百万美元贷款被投进了股市，这引起了柏林股市行情的猛烈上涨。这几百万美元的恩赐在德国产生了巨大的效果，因为在经历了1924苦难的战争年代以后，德国人民已准备好利用这次机会好好重建自己的国家了。德国工业设备得以普遍更新，生产技术水平跃居世界前列。在美国，围绕汽车和电子产品如收音机、电话和吸尘器的工业首先得到迅猛发展。战争刚结束的时候，拥有一台收音机是件很稀罕的事情。到了1929年，1000多万个家庭每家至少拥有一台收音机。消费者购买越来越多的新车，而且他们开始空前地使用电话。慢慢地乐观主义精神又一次高涨。美国人发明了消费信贷，这样美国的普通大众就可以"用明天的钱圆今天的梦"。美国的经济也越来越繁荣。

通过更高的销售量和改进的生产方法就可以更加便宜地供应许多商品，而这又会开拓出新的顾客层。当1909年亨利o福特生产出大约1万辆汽车时，每辆车售价950美元，到了1922年产量已上升至150万辆，一台Ford T 型车只要约275美元（当时平均一年的收入是1236美元）。汽车使得石油、橡胶、钢铁工业迅猛发展并且刺激了国家公路系统的建设，同时也带动了新的服务业，比如加油站、修车场、公路餐厅和汽车旅馆等的发展。福特在其自传中自豪地说道："美国大众应该惊讶不已，我让花较少的钱制造和分配较多的商品成为了可能。"

不久以后工业领域和消费者的乐观主义精神就影响到了所有生活领域。不断有各种让人惊讶的新产品被生产出来。人们发明了鸡尾酒会，在这种酒会上人们会跳一些新兴的舞，如查尔斯顿舞（CHARLESTON），雪米舞（SHIMMY）和布莱克o波顿舞（BLACK BOTTOM）。女人们开始穿着露出膝盖的裙子走路，一些

大影星和著名的运动员成了人们的谈论对象。连法律禁止纵酒也不能阻止美国人民对生活的尽情享受。

第17节：华尔街崩盘(3)

1920年，美国通过宪法第十八条修订案(18th Amendment)，禁止酒类的制造与贩卖，而正式进入禁酒年代(Prohibition)。在整个20年代里，政治家和警察都在向美国人民宣布禁酒令。每一个讲求实际的人都应该认识到在这样一个大国里违反大多数居民的意愿是不可能真正实现禁酒的。这一道禁酒令完全无法执行，只为帮派创造了赚钱的机会。芝加哥黑社会头目阿尔o卡彭（Al Capone）就是这个时代的黑帮老大。但是不仅他带领的由大约1000个歹徒组成的团伙负责向美国供应烧酒，而且上自总统，下至贩夫走卒，全在偷酒禁酒，并用巧计摆脱政府的追捕。1929年，光是在纽约就有3万多家非法的小酒馆，这是发布禁酒令之前的大约两倍多。下班后人们会在这些"不公开营业的酒吧"（Speakeasies）里庆祝自己在商业活动或股票交易所里赚到了钱。

不久后这种乐观主义精神就转变成一种兴奋状态。大企业和大企业主争着建造世界上最高的摩天大楼，这次比赛在1931年帝国大厦（Empire State Building）的落成后才得以暂时结束。在102层、380高的帝国大厦里工作着25000名办公室职员。帝国大厦今天仍是纽约的一个标志性建筑。世界航空史上的著名人物查尔斯o林白（Charles Lindbergh）独自驾机不着陆飞越大西洋也使20年代的狂热特征清晰可见。1927年5月20日，林白驾驶着"圣路易斯精神号"从纽约长岛的罗斯福机场起飞。5月21日，当他于33小时后降落在巴黎的布尔歇机场时，10万名兴高采烈的群众正在恭候他的到来。在几分钟的时间里那些想得到纪念品的人就把他的"圣路易斯精神号"飞机撕成了碎片。至此，他终于用33小时的时间，飞行了5778千米的航程，创造了单人直飞大西洋的奇迹。为此，他得到了"孤鹰林白"的美称。在这个时候，纽约华尔街的股票交易投机者正在抢购莱特飞机公司的股票，因为林白驾驶的"圣路易斯精神号"飞机就选用了"莱特J-5"型九缸活塞式发动机。

后来一位著名的工业家报道说，他在林白起飞前买了莱特飞机公司的股票，当他一小时后来到办公室时，股票已经上涨了65美元。

有瑕疵的繁荣

小投资者也想从事证券股票投机，这是个奇迹吗？大投机者愿意看到小投资者进行这种活动，因为当不明真相的公众积极参与投机的时候，知情人可以从中聚敛大宗财富。一位工业巨头曾解释说："1929年，美国人觉得自己像在机关重重的赌场里一样。鲤鱼池中的梭子鱼开始大吃起其他鲤鱼来。我就见过一个擦鞋匠只花了500美元现金购买了价值5万美元的股票。人们只不过是以碰碰运气的心态去购买股票的。"整个美国都陷入疯狂的投机活动中，远远不只在证券交易所里进行大肆投机。投机者在土地上也进行疯狂的投机，连小职员也甘愿承担比较危险的分期付款义务，他们希望这种繁荣也能抬高他们的工资。这种繁荣开始"高热运转"。

美国最著名的投资家之一、美国总统经济顾问伯纳德o巴鲁克（Bernard Baruch）曾这样描述华尔街的投机气氛："从来没有像20世纪20年代那样有如此多的人参与投机，但是只有少数人明白他们是在投机。他们相信自己进行投机活动是有些把握的。伴随着20年代最疯狂的投机，在佛罗里达州开始了土地炒作。"人们只在几年的时间里就在佛罗里达建成了今天还举世闻名的大浴场。狡猾的房地产商在佛罗里达内陆出售毫无用途、遍布蚊蝇的土地。"庞兹阴谋"之父查尔斯o庞兹（Charles Ponzi）在那里向那些不明真相的公众出售假地产，他从中大赚了一笔。他以16美元购进1公顷"土地"，然后分为23份以每份10元的价格卖出，土地之所以加上引号，是因为水涨时被淹没，只有退潮时才能看见。1925年，不动产交易达到了高潮，也是在这一年不动产的繁荣突然消逝了并且此后也无法再恢复过来。然而令人吃惊的是，这些挫败并未给交易所的投机者留下什么印象，华尔街成为繁荣的象征。

第18节：华尔街崩盘(4)

在人们的乐观情绪越来越强烈和对未来的期望处于一种亢奋状态的情况下，政治家当然也决不想退后。1925年秋天，德国和法国这两个死敌甚至在洛迦诺会议（Conference of Locarno）上郑重地达成了和解。法国总统在德国加入国际联盟时发表声明："在这种世界结盟的气氛中我们和你们之间的所有困难都能被克服。"1928年有62个国家签署了《白里安-凯洛格公约》（Briand-Kellogg Pact，全称关于废弃战争作为国家政策工具的一般条约，亦称巴黎非战公约），承诺在法律上禁止以战争行为做为国家政策工具，从此战争非法化由纯道德诉求，转变为具有法律拘束力的条约原则。美国制定了"缓和政策"，但它也在许多欧洲国家里引起了热烈的欢呼。在对内政策方面，国家政要们加紧制定加入到这次乐观主义浪潮的政策。采矿工程师出身的赫伯特o胡佛（Hebert Hoover）以"我们今天在美国，比史上任何一块土地都更接近与贫穷作战的最后胜利"的竞选口号在1928年的总统选举中获胜。在他的竞选演说中预示："我们正在取得对贫困战争决定性胜利的前夜，贫民窟即将从美国消失。虽然我们现在还没有达到这个目标，但是我们在未来8年里实施的政策给了我们继续前进的机会，靠了上帝的恩惠，在不久的将来，贫穷将在我国绝迹。"

事实上一些非常客观的数字也表明当时的美国正处于经济蓬勃发展的时期。从1924年到1929年，当时还是衡量经济发展水平高低与否的可靠标准的钢产量年平均上涨百分之八。美国商务部人口普查局（the US Bureau of the Census）后来公布的一份调查报告显示，1921年至1929年的美国人均国民生产总值增长了百分之二十五。这个数字虽然一般，但它毕竟是一个不错的结果；只可惜人们的乐观情绪膨胀的速度大大超前于这些数字。特别是在一些领域和股市出现繁荣的情况下，在世界范围内的经济体系里出现的歪曲并未受到人们的注意。

例如第一次世界大战中产生的债务。法国、英国和其他欧洲国家还欠美国将近120亿美元的债务。虽然美国放弃要求德国进行任何形式的战争赔偿，但它仍坚持要求其盟国偿还这些借款。这些国家因此被迫从其他国家，特别是从国库空虚的德国那里收回战争赔款来偿还美国战债。在这种复杂的战争赔款要求和债务网中，20年代里各国都在谋求欧洲财政状况的持久巩固。因此第一次世界大战结束后不久英国经济学家约翰o梅纳德o凯恩斯（John Maynard Keynes）就有远见地要求美国政府将所有这些偿债义务都宣布为无效和把战争赔款限制在一个相对较低的金额上，以减轻"旧大陆"的重建工作。然而由于美国政府并没有这样做，所以在接下去的几年里在所有重要的会议上都会就这些债务问题进行讨论。

但是在美国的经济体系中也还是存在着一些其他的同样非常危险的薄弱环节，例如美国的整个农业就几乎没有参与到这种蓬勃发展的进程中。1929年，美国农民的收入比1920年少百分之十三。在农业领域形成了危险的成本利润剪刀差，这是因为农产品的价格在国际市场上下降，但工资却在上涨。农民和原料生产商一样也因世界范围内产品的供过于求而遭受到巨大的损失。美国在第一次世界大战中不断扩大生产，而到战争结束以后，衰退的欧洲是无法再充分利用这些生产能力的。在股市恐慌爆发后，胡佛总统也在其《国家形势报告》中把萧条的责任归咎于小麦、橡胶、咖啡、甜菜、银、锌和棉花的生产过剩。这些较低的农产品和原料销售收入加重了许多只能赊购产品的供应国的经济负担。

但还是有一些事情对公众的这种极度热情产生了一定的干扰。公共机构通过短期资金来为政府的长期投资筹措经费。例如德国的市镇政府就曾用期限为3个月的汇票为公共建筑筹措建设资金。当到期期限临近的时候，政府会去吸收新的短期贷款。

然而这一切最初对世界范围的证券交易所产生的干扰很小，乐观情绪继续膨胀，也有大量的货币可供人们使用。恰恰是这种不太繁荣

的经济才更有利于股票价格的上涨，因为这样工业就不会需要所有的资本来扩大其生产能力，而是使投机者得到了从事证券股票投机所需的资金。此外，银行也慷慨地为股票经纪人提供贷款，而这些股票经纪人又会同样大方地把这些钱转借给他们的客户。1927年底，也就是在股价开始最后一次大幅上扬以前，给经纪公司的贷款就已达到44亿美元。直到1929年秋天，这一贷款金额增加到85亿美元。经纪人开始前所未有地向公众兜售他们自己，他们在杂志和报纸上做广告，宣传他们的投资技巧。大银行也卷了进来，很多人为了参与经济繁荣而雇用经纪人。经纪人多数都是本地的。通过分理处与公众接触的想法还很新颖。像纽约花旗银行这样的银行就开办了数百家证券分理处，这些分理处通过将近12000英里的通讯电缆连接起来。其首席经理查尔斯o米切尔是最直言不讳地支持为别人投资的人物之一。美国的上千家经纪人分理处也鼓励新老客户参与到这种大型的股市投机活动中来。对客户信用的调查也不严格；谁需要资金进行股票买卖，在通常情况下都能得到它。

第19节：华尔街崩盘(5)

欧洲股市也呈看涨趋势。虽然在德国已在1927年预示着世界经济危机即将来临，但纽约股市的行情仍旧大幅上涨。投资资本从整个文明世界涌向华尔街，1927年底，股价的上涨转变为股市的极度景气。1927年秋天，美国中央银行更是火上浇油。为了能够通过低息来阻止资本从经济实力已被大大削弱的欧洲涌入华尔街，美国中央银行将贴现率从百分之四下调至百分之三点五。此外，为了给美国的银行体系注入货币和借此来进一步降低利息，联邦储备银行（Federal Reserve Bank）还在公开市场上大量买进有价证券。

股价飙升的华尔街

充足而便宜的资金和不减弱的乐观主义精神继续推动着股价的上涨，以至于不久后一种兴奋状态就在整个美国四处蔓延。那个时候，华尔街正经历有史以来市场走势最疯狂的时期。当时的经济成长快速，股价大幅飙升，20年代的狂热气氛正炽，任谁都挡不住。这一时期的一个著名的投资大户是雷克伯（John J.Raskob），他向小投资者展示了如何在20年的时间里让15美元积聚成8万美元的资产。雷克伯似乎是当时在短时间内积聚巨额财富的最好例子。在贫穷环境下长大的他成为了皮埃尔oSo杜邦（Pierre S. du Pont）的私人秘书，不久后他就开始从事大型证券交易并参与了帝国大厦的筹资活动。雷克伯在接受美国杂志《仕女居家月刊》（Ladies" Home Journal）的采访时曾表示，每个美国人每年只要投资1万美元，并且把钱拿来买绩优的普通股，那么每位民众就都可以变成有钱人。人们为什么就不应该相信这样一个人呢?

在华尔街有许多"通过自我奋斗而成为百万富翁的投机者"，例如曾暂时控制着像IBM或是菲利普莫里斯国际公司（Philip Morris International）这样的大公司的杰西o李佛摩尔（Jesse Livermore）。杰西o李佛摩尔曾说道："若你看对市况却没有从中获利，当中一点意义

也没有"。当时最伟大的金融评论家之一戴斯（Edward J. Dies）曾赞赏说："即使李佛摩尔身上的每一块钱都被抢光，只要经纪商给他一点点小小的贷款，把他关在房间中，给他报价资料和几部电话，经过几个月的热络市场波动后，他又会抱著一堆新的财富再出现。"而正是这个20世纪初最杰出的股票和期货投机家在世界经济危机中四度破产之后，于1940年11月在纽约雪莉霍兰酒店（Sherry Netherland Hotel）的衣帽间自杀身亡。他身后留下的财产只有不足1万美元。李佛摩尔是一个真正的孤注一掷的投机者。

投机活动营造了一个近乎完美的体系，股价也是一路高歌猛进。在银行机构、在中央银行、在政府和在股票经纪人那里到处都有巧妙地操纵股票向着行情上涨方向前进的投机客。此外还有那些结成包销证券银团的超级投机者们，他们会想法设法吸引投资公众参与股市投机，然后以高价在股市上卖掉手中的股票。

在投机活动最为盛行的日子里，在交易所大厅里当时有1000多个经纪人及其助手忙于处理客户订单。在20世纪20年代和今天，股票交易员都适合担当重要的角色。股票交易员只关注几只股票并试着按一定的程序对其进行交易。他们是专门替客户买卖股票和尽可能使购买委托和销售委托达到平衡的股票经纪人，但是另一方面他也会在由自己承担风险的情况下进行股票的买卖。从这种双重角色中当然会产生冲突，今天可通过交易所法和交易所规则来尽量避免这种冲突的发生，但是在20世纪20年代只能在非常有限的程度上做到这一点。股票交易员的工作与大投机者密切地联系在一起。

当时最著名的股票交易员是负责投机公众最喜爱的股票--美国无线电公司股票的米切尔o米汉（Michael Meehan）。在不几年的时间里米汉就从百老汇大街上的入场券销售员成长为特别聪明和特别富有的股票交易商。1929年，光是他在纽约证券交易所的8个席位就值350万美元。当时纽约证券交易所的成员资格，也就是"席位"，必须花钱购买才能获得。在股市最繁荣时期，米汉在纽约证券交易所的一个席位

就值40多万美元。1928年，灵活的37岁的红头发的米汉就被看作是一个老谋深算的人。因此当米汉邀请一大批知名的投机者加入到由他组建的当时受欢迎的投资集合基金时，他们都很乐意加入，也就不是一件偶然的事了。

第20节：华尔街崩盘(6)

美国无线电公司在"黄金的20年代"经历了繁荣，投机者们也顺理成章地去疯狂抢购美国无线电公司，在股市上简称为"无线电"的股票，对无线电的股票进行交易是这一时期的典型特征。这个大的投资集合基金想把美国无线电公司的股票全部买进，然后通过大肆宣传来哄抬该股票的价格，最后把股票高价卖给该股票的追随者。共有63个追随者联合成"无线电辛迪加"，这其中有许多有名望的人，如雷克伯（John J.Raskob）、洛克菲勒（Percy Rockefeller）、华特oＰo克莱斯勒（Walter P. Chrysler）和通用汽车创始人威廉o杜兰特（William Durant）。尽管交易所规则禁止米切尔o米汉加入"无线电辛迪加"，但他还是通过他妻子进行股票交易而从辛迪加中获利。在刚开始哄抬股价时，"无线电"的股价还是74美元，不久后就大幅攀升至100美元。这个基金从1300万美元的投资中通过操作净赚了500万美元。

为了在本来就很兴奋的投资公众那里制造更热烈的投机气氛，大多数情况下给新闻界发出一个小暗示就足够了，而这经常是借助一张支票来实现的。在股票交易额很高和引起轰动的情况下，行情被看好和被巧妙操纵的股票的价格就会快速上涨。股价上涨是对股票的最好宣传，因为这样那些不明真相的小投资者就会根据"无风不起浪"这句谚语猜想，事情总有些不对头的地方。随后就会出现许多买主，投资集合基金的发起人也能够再从中大捞一笔。顺便提一下，米切尔o米汉又单独进行过两次"无线电股票"的大型投机活动。

由重要的经纪人掌管的大型投资基金能够更轻易地骗取广泛的交易所公众。这些投资基金对于它们的发起人来说纯粹是造钱的机器。可以采取多种方式赚钱：先是在股票升水时进行投资，然后通过对股票进行管理（管理酬金和参与分红），此外还可以通过基金合并，最后是通过获得交易费用。此外，如果事先知道大基金在不久的将来将买进哪些股票的话，那么也可确保获得巨额利润。跟自行负责地进行

投机相比，通过"专家们主管的"基金可以更好地对小投资者进行控制。在20世纪20年代出版的一本书中作者由于不了解情况而写道："几乎所有的工人都非常活跃地参加和经历了股票的波动。这个新的投资层降低了投机者通过交易所交易来赚取利润的希望。"然而这位作者在他的《华尔街的故事》（The Story of Wallstreet）这本书中并没有解释为什么会这样，也许他也无法正确地解释，因为实际情况跟他说的刚好相反。事实上，那些聪明的了解股市内幕的人可以不受干扰地靠没有经验的客户的钱发财致富。

大多数小投资者一点也没觉察到自己被投机者利用了，因为股市行情似乎在没完没了地上涨，小投资者也从中赚到了钱，大家都在为赚到钱而欢欣鼓舞，投机气氛一点也没有减弱。

谁预感到了不祥之兆？

1928年春，由于经纪人不能及时处理客户的订单而不得不在多个星期六将股票市场关闭。最繁忙的日子即将来临。当时的一个观察员将交易所里的喧嚷和混乱说成是："看上去像是在进行巷战。"虽然股价在1928年夏天出现了短暂的大幅下挫，但是当总统竞选开始时，股价又重新上扬。崇尚"强烈的个人主义"的胡佛（Herbert Hoover）在1928年的总统大选中战胜纽约州长阿尔弗莱德o史密斯（Alfred E. Smith）。在沃伦oGo哈定（Warren G. Harding）和卡尔文o柯立芝（Calvin Coolidge）的政府中担任商业部长的赫伯特o胡佛（Herbert Hoover）似乎正是那个能把这种繁荣永远延长的人。"大企业"的代表人物、大银行家、亿万富翁安德鲁o梅隆（Andrew W. Mellon）在十多年的时间里都任美国财政部长这件事就表明共和党政府非常喜欢强大的垄断资本集团。当美国进入决定命运的1929年时，政府的口号是"柯立芝繁荣过后就是胡佛繁荣"。谁会想到在当时的"黄金年代"光是在美国就有300多万的失业人口呢？1929年3月卸任的卡尔文o柯立芝（Calvin Coolidge）总统就曾公开宣布："股票在目前的价位上还是比较便宜的。"

第21节：华尔街崩盘(7)

经常发表乐观声明的知名投机者就担任纽约两家最大的银行的行长。特别是在交易所里的股价还在疯狂上涨时，还有谁能够对权威的判断抱有怀疑呢？虽然市场在1929年上半年有所动摇，但在夏天股市行情就又继续上涨了。即使货币发行银行将贴现率调高至百分之六也暂时无法改变什么。但是当时已有一些经济学家对此提出了质疑。当1929年夏天投资专家罗杰o巴布森（Roger Babson）警告投资者市场过热可能会导致股市大崩盘的时候，股价下跌了十个百分点，但在那个周末股价就又上涨了。当时由一群哈佛大学的经济学家组成的哈佛经济协会（Harvard Economic Society）担心经济会出现大衰退，然而他们的警告还是被乐观主义者的呼声盖过了。连曼哈顿信托公司的主席保罗o华伯格（Paul M. Warburg）提出的警告也没有引起公众的广泛注意。行市看涨的投机者的宣传则更大声的多。杂志文章以颂扬迅速致富即美德的面目出现。迅速致富成了美国应该干的事情。很多报纸和杂志上的文章都描述发财是如何的容易，在这些文章的煽风点火、鼓吹教唆之下，迅速致富的计划广为传播。书籍声称要告诉普通投资者更为出色的投机细节。几乎在每个街角都有售价仅为3美元的像《投机艺术》这样的书籍。一些公认的权威也发表了类似的狂热观点，如耶鲁大学的著名经济学家艾尔文o费雪（Irving Fisher）就曾在公开演讲中宣称："股票价格已达到了某种持久的高峰状态。"可能这也是一相情愿的想法，因为这位大经济学家自己就融进了行情看涨的投机者行列并从中大捞了一笔。股价总能这么高，这是老生常谈。只有少数人考虑到这种景气会结束和股价也会再次下降。道o琼斯工业指数从1921年8月24日的最低点到1929年9月3日的最高点共上涨了百分之五百零四。因为这个指数是一个股票价格的平均指数，所以有些股票可能上涨的更多。瞬时间，百万富翁如雨后春笋般涌现，市井之间，股民充

斥，人人都会变成富翁的憧憬深入人心，股市成为茶余饭后的主要话题，乐观气氛弥漫着整个社会，人们从没有见过这样的景气。

不过，也有不少人保持着冷静的头脑，美国总统约翰o肯尼迪的父亲约瑟夫o肯尼迪就是及早从股市中脱身者之一，并在世界经济危机期间通过卖空投机为其家族的未来奠定了雄厚的资金基础。在约瑟夫o肯尼迪的身上发生了这样一件轶事。当有一天他在擦皮鞋时，鞋童也在谈论股市、投资股市，老肯尼迪觉得情势不妙，于是决定提早退出股市。他对他的妻子说："如果连擦鞋匠都在买股票，我就不想再呆在里面了。"著名的金融家和投资传奇人物伯纳德o巴鲁克（Bernard Baruch）也正确估计了形势并且及时退出了股市。1928年就已经对股市持怀疑态度的巴鲁克在其回忆录中写到："我的厨师也在经纪人那里开设了一个账户，他每天都打开报纸金融版查看股票的涨跌。任何市场的历史--从产生开始--都是一部极其惊险的价格上涨和下跌相互交替的发展史。"

所有的经济繁荣都会到顶并以逐渐衰退结束。1929年，美国股灾的影响是空前的。1929年9月3日，道琼斯指数在刚开市时达到了历史上最高的386点，但在下午稍微有所回落。直到史上著名的"黑色星期四"，也就是10月24日这一天道o琼斯指数下跌了百分之二十。

为什么股市在经历了多年的持续上涨以后会出现大崩盘呢？最简单的回答是，当股市中不再蕴藏着推动其继续上涨的力量时，行情也就不会再继续上涨，乐观主义者已经把手中的钱都投在了股票上，而且也不再有新的买主去购买股票了。但是对于股票交易商来说，还是存在一些很容易就能辨认出来的警告信号。1929年8月9日，联邦储备银行将贴现率调高至百分之六，然而这一警告信号还是被大多数人忽略了。在整个1929年，工业国的货币发行银行都在通过提高利率来阻止投机性货币流入纽约华尔街。这增加了公司的费用负担和投机成本。9月20日，生产赌博自动器的哈特里公司因无法筹措到用于投机的资金而破产，随后也有一大批公司和投资信托公司宣布破产。在英国

股市也大幅下挫以后，英国的货币发行银行也将贴现率从百分之五点五调高至百分之六点五。英国借此才得以从纽约抽回资本，欧洲的金融界也从这时开始需要几百万英镑的资金来保护其自身的利益。

第22节：华尔街崩盘(8)

从国外抽回资本会导致股市出现灾难性的后果。因为市场参加者的乐观情绪异常高涨，所以股价上涨的幅度低于预期就有可能使他们感到失望。而当甚至连国外的卖主也在压低股价的时候，这种出人意料的事态发展就有可能使人们感到极大的震惊。下降的股价会突然危及依靠贷款才得以建立起来的投机体系的基础。许多大投资者和小投资者为了能购买股票都曾在经纪人那里欠债。买到的股票用作这些贷款的担保。如果股票价格下跌到一定的水平以下，那么提供的担保也将不再够用，而如果投资者不能马上注入新的资金的话，经纪人则会立刻卖掉这些有价证券。出售有价证券会使股价进一步下跌，可能出现一系列连锁反应，随着交易所牌价的下跌也会有越来越多的股票持有人也跟着走到这个临界点。

信任不复存在

1929年10月24日，星期四，上午10点纽约证券交易所准时开始了股票交易。股价走势平平，甚至有的股票还出现微微上扬。突然有人抛出了通用公司和铜业公司的股票各2万股。交易所里的经纪人密切注意着这个有些特别的情况。通常情况下，经纪人不会在股市一开盘就卖出这样一大宗股票，而是会给自己留出时间去寻找有购买意愿的买主和牟取一个不错的价格。如此匆忙退市的人或者是必须卖掉股票，或是担心股价即将下泄。事实上，许多其他的经纪人也接到了重要的卖出指令，他们也在等待有利的退市时机。这两批被抛售的股票让他们变得越来越急噪。接着又有人抛出了其他的整批股票：15000股辛克莱石油公司的股票、13000股惠普公司的股票等等。在全美国有8000台股票行情自动收录机（Ticker）在记录交易所里的最新股价，但却无法及时向外发送最新一次交易的信息。这更增加了人们的紧张不安。神经衰弱和负债累累的投机者开始疯狂抛售股票。

一大堆抛单压得大盘直线下跌，救市如救火，摩根大厦正在开会，研究对策。股票交易所内外迷惘的人群顿时沸腾起来，像溺水的人抓住了一根救命道草，眼巴巴地望着道o琼斯金融消息自动记录带上能出现好消息，挽狂澜于既倒。当天中午，华尔街的金融巨头，包括摩根财团的托马斯o拉蒙特（Thomas Lamont），国民商业银行的米切尔，大通银行的威金，都聚集在摩根大厦的办公室里，商讨救市的办法。最后，各大财团纷纷解囊，建立所谓"救市基金"，决定进行稳定股市的购买，恢复公众信心，摩根公司的经纪人、纽约股票交易所的代理董事、华尔街久负盛名的投资奇才理查德o惠特尼（Richard Whitney）义无反顾地接受了这项艰巨的任务。下午，"救市基金"暂时稳住了股票价格。直到傍晚股票行情自动收录机仍在输出已被延迟数小时的股价，这让许多投资者都吓得出了一身冷汗。虽然几只主要标准股票的价格变化看起来并不是特别危险，但是美国人"永久繁荣"的美梦还是被粉碎了。1929年10月24日标志着"黄金的20年代"的结束。

1929年10月24日是一个星期四，但是由于时差的关系，有关股市崩盘的消息第二天才传到欧洲，所以这个事件被作为"华尔街黑色星期五"而载入了史册。星期五，《柏林股票交易报》印刷了前一天的纽约交易所行情报告，报告的开头写道："华尔街今天经历了多年以来最黑暗的一天。在持久的繁荣时期建立的宏伟的股价体系像空中楼阁一样崩溃了。"在《柏林股票交易报》上还能看到令人忧虑的消息，例如伦敦一家重要的金融机构就报道说："纽约股票交易所里的恐慌已经蔓延到伦敦。那里的股票交易所也处在极其不安的状态中。"顷刻间没有人再愿意相信银行家发表的安抚性的声明，例如摩根财团的托马斯o拉蒙特就表示，他没有看到经济趋势有任何根本性的变化。温斯顿o邱吉尔（Winston Churchill）是欧洲最早得知纽约股市崩盘的人之一。因为在股价开始暴跌时，他偶然站在华尔街交易所交易大厅的看台上观察着股价的变动。就在交易所经理彬彬有礼地送参观者到交易所门口的时候，邱吉尔说道："上帝啊，这是多么可怕的一天啊！"。这位后来的

英国首相当时发出这声叹息大概是有确凿的理由的，因为据说股价下跌使他损失了大部分财产。

第23节：华尔街崩盘(9)

连银行提供的"救市基金"也不能力挽狂澜。下午1点半，理查德o惠特尼绅士衣着讲究、风度翩翩地出现在纽约股票交易所里。他径直走到美国钢铁公司的股票柜台前，以每股205美元的价格购买了钢铁公司的1万股股票。紧接着，他又以同样坚定沉重的神情，迈着稳健的步伐，在众人的注意下，走到其他几家柜台前，做了几笔大宗交易。信任的电流照亮了整个交易大厅中每个人的脸，人们似乎看到了希望所在。这可不是几笔普通的交易，这代表着纽约金融界的努力。理查德o惠特尼的举措显然对华尔街股市有一定影响，钢铁公司的股票由193美元上涨到206美元，其他几家大公司的股票也略有反弹。然而，这仅仅是回光反照。华尔街的投机家们一手造就了这个"繁荣"的市场，却无法去挽救这个市场；尽管他们做出勇敢的姿态于大难临头之际，勇于承接抛单，但他们并不能打消人们的疑虑和稳定人们脆弱的心理。无限的乐观情绪突然被不加掩饰的恐惧所取代。多年以来都没有发现股市中有数量巨大的借来的资本在炒作的投资者这时也突然提出疑问。如果投资在股票上的自有资本在几小时内就被全部吞噬的话，那他们还会再往股市里投钱吗？许多人最终的境况很不好，那么这种景气还是建立在可靠的基础之上吗？许多人都没有足够的现金去满足经纪人提出的追加保证金的要求了。如果光是股票交易商的债务就高达80亿美元的话，那么2亿美元的"救市基金"到最后还会有什么用呢？股票持有人开始预感到股价不会再有上涨的可能，人们对繁荣的无限信任最终也荡然无存了。纽约证券市场在经历了几次小小的预震后出现了坍塌，几十种主要股票的价格垂直狂跌，绝望的人们疯狂地抛售，当天就有1289万股易手。

人们都在惶恐不安地期待着第二天的开市。第二天的早上，几大报纸上还是出现了如"股市大崩溃"这样的标题。这些大字标题与经纪人在股市繁荣时期起草的广告形成了强烈的对照。例如Hornblower＆

Weeks经纪人公司就曾在《波士顿环球报》（Boston Globe）上宣传说："我们相信，目前的条件对投资美国的标准股票是非常有利的。"跟人们的不祥预感相反，星期五这一天华尔街股市的走向比人们担心的要平稳一些，中午的时候，"救市基金"成功拦截了新一轮的抛售狂潮。胡佛总统发表公告说："美国的基本企业，即商品的生产与分配，是立足于健全和繁荣的基础之上的"，力图以此刺激新一轮投资。然而，过了一个周末，一切挽救股市的努力都白费了。

1929年10月28日和10月29日，美国股市的"大牛市"结束了。在前一个周末，经纪人终于有时间审查客户的证券了。他们发现许多负债累累的客户都必须继续追加保证金。然而当他们向客户提出追加保证金的要求时，大多数人的回答都是："抛掉股票。"此外，股票持有人在星期天也有时间静下心来考虑考虑和与他人商谈一下。他们最后也决定把股票全部抛售掉。1929年10月28日，星期一，史称"黑色星期一"，股市仍是急剧下跌。纽约时报指数下跌49点，道琼斯指数狂泻38点，日跌幅达百分之十三，美国钢铁公司的股票下跌了18点，通用电器公司的股票下跌了48点，纽约股票交易所成交的全部股票平均下跌了约50点。这一天，已经没有人再出面救市。曾经信誓旦旦的"救市基金"看样子也放弃了斗争。《柏林股票交易报》的一名记者甚至推测，银行也会廉价抛售先前得到的股票。在收市时股票行情自动收录机再度延误了两个小时。10月29日，最黑暗的一天来到了。早上10点钟，纽约证券交易所刚刚开市，猛烈的抛单就铺天盖地席卷而来，这不仅是无数小股东，而且大公司也在抛售股票。人人都在不计价格地抛售，经纪人被团团围住，交易大厅一片混乱。当天收市，股市创造了1641万股成交的历史最高纪录。《纽约时报》指数下跌41点，而道琼斯指数比星期一又下跌了百分之十二。大风起兮云飞扬，把一潭春水吹得狂潮迭起。被视作股市风向标的强势股每股下跌了60美元，而原来市值为48美元的股票降至1美元，黄金眨眼间变成了废纸，千千万万把股市当作一生依托的股民一觉醒来发现自己已经一无所有。跳楼、

上吊、用煤气自杀的事件此起彼伏，以至于旅馆里的服务员在接待投宿者时都会问上一句："明白了。您是要一个房间。请问您是要睡觉还是要从这里跳楼？"一名交易员将这一天形容为纽约交易所112年以来"最糟糕的一天"，这就是史上最著名的"黑色星期二"。根据《纽约时报》的统计，50种主要股票的平均价格几乎下跌了40档。与此同时，在另一些市场--外国股票交易所、美国较小的交易所、谷物市场，价格惨跌也接近恐慌程度。

第24节：华尔街崩盘(10)

经历了这次股价暴跌以后，交易所牌价才稍微稳定下来和开始了微弱的反弹，但却留下了一片废墟。跟1929年9月3日的最高点相比，道琼斯指数狂泻了大约百分之四十。以前乐观情绪高涨的投机者这时也沮丧到了极点。没有人再相信美国会经历无止境的繁荣。虽然已尽全力去激发公众的投资热情，但是很多人都突然明白"黄金的20年代"的愿望是不会实现的。政客、银行家和工业家也不厌其烦地想让经济再度繁荣起来。亿万富翁洛克菲勒就宣布，他和他的儿子们已经购买了大批上等的股票。他的家族可能是少数几个能承受住这种亏本生意而没有破产的美国家族之一。以"黑色星期二"为标志的纽约股灾是美国历史上影响最大、危害最深的经济事件，影响波及西方国家乃至整个世界。此后，美国和全球进入了长达10年的经济大萧条时期。

当多年以来采取分期付款的方式购买吸尘器、汽车或是收音机的人每天都在报纸上看到新的灾难性消息的时候，他们也开始担心起来。人们都在猜测行市暴跌是否会引起经济衰退，因为当时的经济已陷入困境。但是在1929年春天就有迹象表明经济开始出现衰退。例如1929年3月美国的汽车产量是62.2万辆，但在"黑色星期五"来到前不久就下降至40万辆。同样是在3月份，美国中央银行的一名官员指出，建筑合同的数量急剧下降，这通常表明这个关键行业（具有时间上的延迟）出现了萎缩。来自股市的坏消息大概也使显现出来的衰退更加剧了，因为这些坏消息向人们指明美国的繁荣已经结束，由此也加剧了大众的悲观情绪和削弱了人们的消费意愿。

波及到欧洲

"美国一感冒，欧洲就会得肺炎"，这句话对20世纪20年代，特别是对因战争、战争赔款和通货膨胀而使国力大大减弱的德国也适用。自从1927年在德国就已经出现了明显的疲劳现象，1929年8月，法兰克福大众保险公司宣布破产。在1928/29年的冬天，德国政府就已经不得

不为200多万的失业者提供救济，例如为了消除失业保险给国家预算造成的亏空，德国政府曾把啤酒税提高了1亿德国马克。在杜塞尔多夫《联合钢铁公司报告》关于1929年9月30日结束的经营年度中写道："持续的资本和利息压力、承受过重税收负担的生产者和买方的购买力的不断减弱和国家财政困境的不断加剧使得人们无法自由地开展业务。经济衰退几乎在所有的工业部门里都继续着。"这种形势在纽约股市崩溃后越发地尖锐化，德国民族大众党主席（DNVP）阿尔弗雷德o胡根贝格（Hugenberg Alfred）在1929年底召开的党代表大会上说道："无法再承担各项费用开支的经济在其资本被耗尽或被抽逃以后会变成失业人数激增的经济。"

百万股股票 股价走高的华尔街

他的这个预言到底有多正确，在经济危机爆发后就显示了出来。单单是在德国、英国和美国就有2500万名工人和雇员失业。然而事情还没有到这种地步，各地的人们都在拼命地试图重新回到美好的年代。胡佛总统在华盛顿宣布说，危机是根本谈不上的。他给工业巨头们施压，不让他们降低工资和由此来维持工人们的购买力。亨利o福特（Henry Ford）也把福特汽车厂里的计时工资的每小时工资额示范性地提高了几美分。股东们的收益也不应该减少，美国钢铁公司甚至还为他们支付了额外的股利。为了支持经济活动，美国政府还动用公共基金建成了一批建设项目。各种不同的措施并不是没有效果的，因为1930年初，美国经济开始复苏，一些乐观主义者也产生了新的希望。连股市也重新获得了失去的优势并弥补了在之前所遭受的损失。

这时曾得到许多人钦佩的"救市基金"认为是时候再次抛售在行情下跌时期购买的股票了。已变得谨慎的银行家是否已经预见到了行市会继续暴跌和想挽救自己投入股市的资金，或者他们是否实际上并不认为有必要去支持股价，这是一个很难回答的问题。然而可以肯定的是，这个"救市基金"在进行了一些抛售行动以后净赚了100万美元。就在银行家获得收益和工业又出现明显的衰退迹象的时候，华尔街又发

生了行市暴跌。同时并不乐观的建筑业经济发展趋向也使整个美国经济出现萎缩。在繁荣时期开始施工建设的摩天大楼这时也无法建成了。这使得已投入的资金被彻底荒废。而且在许多地方都缺少继续建造的资金。在纽约，许多建设公司的老板都发觉他们也卷入了这场危机。当著名的帝国大厦落成的时候，有一半以上的办公室里都是空无一人。

第25节：华尔街崩盘(11)

这种发展趋势对于德国来说决不是无关紧要的。1930年底，尽管扣除了一部分，但提供给德国债务人的短期贷款还是达到了约150亿马克。在危机时期，债权人本来就过分谨慎，在出现一点危险征兆时他们也会撤走他们的钱，而德国的国内政策却为他们的这种谨慎提供了越来越多的理由。这也适用于为德国机构提供短期贷款的美国信贷机构。这时也不能再延长这些贷款的期限了，这也就突然产生了庞大的额外的资金需要量。德国政府也被迫通过提高利息来阻止货币留向国外。

德国民选总理海因里希o布吕宁（Heinrich Brüning）在未得到议会多数的情况下尝试着贯彻这项通货紧缩政策，这在200万失业者那里引发了严重的社会骚乱。出于对几年前经历的通货膨胀的恐惧，国家削减了政府支出和提高了税率。不久后这些举措就取得了成果，1930年底，失业人数就下降至300万。此外，9月份进行的选举也给左翼和右翼极端主义者带来了很大的好处，跟以前的66名极端主义者相比，这时在魏玛共和国国民议会中已有184名国社党党员和共产党党员。而这一切并没有让外国平静下来，来自纽约和伦敦的撤消贷款通知越来越频繁地到达德国。

然而这并不只是德国的命运，为了确保自身的利益不被损害，各地的银行也都在抽回其在国外的贷款。危机持续的时间越长，那么国际金融界的事态也就越来越严峻，最薄弱的环节必然最先瓦解。1930年底，巴黎的乌斯特里银行和投机者Albert Oustric创建的公司宣布破产。Oustric的破产很快就变成了连政府也卷入进来的丑闻。巴黎的银行匆忙撤回在伦敦的存款，而伦敦又向柏林发出了取消贷款通知。金融巨头们也在股市上遭遇了曾在两年前的"黑色星期五"经历的大崩盘。德国的银行体系在1931年特别不稳定，大银行为支持股票价格而大举买回了它们自己的股票。1931年夏天，达姆施塔特国民银行

（Danat-Bank）已经拥有了百分之四十七的股本，一些商业银行和私营银行的职员们甚至买回了百分之四十九的本银行的股票。

银行购回自己的股票必然会用掉一部分流动资金。流动资金外流会对银行--特别是在自由资本抵偿微弱的时期--造成沉重的打击。这种回购股票的行为在危机时期随时会危及信贷业务和继续吞噬一部分自有资本抵偿。把巨额贷款投在了羊毛精梳工场的达姆施塔特国民银行的处境看起来特别阴暗。德国北部的这家羊毛精梳工场又把这些钱投在了期待原毛价格上涨的投机活动中，但是羊毛价格并没有上涨，而是开始快速下跌。达姆施塔特国民银行的贷款有无法被收回的危险。

深度危机

然而在欧洲银行体系中，在维也纳最大的、最有声誉的银行，奥地利信贷银行中还存在更加薄弱的环节。一年半以前这家银行接管了缺乏流动资金的土地抵押贷款银行，这表明是一个非常严重的错误，因为这家由罗斯柴尔德家族控制的银行在艰难的危机年代里被各种整顿治理措施大大削弱了。在兼并时罗斯柴尔德男爵（Baron Louis Rothschild）也只是在维也纳政府的逼迫下勉强地让步并预感不祥地说道："好的，但他们是不会有什么乐趣的……"被兼并银行的期望损失比所担心的要高出6000万马克。另外还得再加上自己的损失。跟德国一样，维也纳的银行的主要问题是它们为缺乏资金的工业提供了长期贷款，而它们自己却从国外吸取短期资金。

1931年春天，德国政府与奥地利政府就缔结关税同盟问题进行磋商。外国，尤其是德国的宿敌法国深知经济上的德奥合并必将成为"政治上德奥合并的前奏"，故而竭力反对。法国对奥地利采取抽回资本的强硬手段，1931年5月11日，奥地利信贷银行由于法国抽回投入的资本而宣布自己已无清偿能力。虽然维也纳政府提供了15000万先令的援助，但不久后就表明，奥地利信贷银行需要更多的资金才能摆脱困境。又启动了有外国参与的援助行动，但也无济于事。用区区的几百万英镑是不能重新获得债权人的信任的。5月底，奥地利的金融危机波

及到匈牙利、捷克斯洛伐克、罗马尼亚、波兰和德国等国，这些国家也出现了银行挤兑现象。

第26节：华尔街崩盘(12)

1931年6、7月间，德国的经济形势也开始恶化。德国的货币市场因与奥地利财政部门联系密切，相互之间资金往来频繁，所以在奥地利信贷银行破产所引发的各家银行清算国外资产的高潮中，德国首当其冲，成为第一个牺牲品。德国马克变得非常脆弱，德意志银行在一周内失去了2亿马克的外汇储备，柏林银行也在6、7月间发生挤兑现象，被提出2亿马克的存款。美国总统胡佛6月20日发表的《缓债宣言》给德国带来了一线光明。协约国（以法国为主）不得不同意德国暂停赔款一年。但是对于德国第二大私人银行达姆施塔特国民银行来说，这一稳定形势的希望来得太晚了，1931年7月初，这家银行大约30万名客户就已经意识到他们的银行有点不对头了。事实上外国储户当时正在撤回他们在德国各家银行的存款。德累斯顿银行也成为话柄，德意志银行几乎失去了所有的外汇储备。1931年7月13日，柏林政府发布了一则公告，公告上写道："尽管作了一切努力，德国第二大私人银行已无清偿能力！"跟着其他银行、储蓄银行和证券交易所休市3周。当银行重新打开营业窗口的时候，已失去信心的前来提款的客户蜂拥而至，其他各种各样的金融机构也同样陷入了困境。

慢慢地才得以重新控制局势。7月底，英国和美国的银行达成了《债务延期清偿协定》。9月初，证券交易所重新开市，利率也有所下降。然而就在3个星期后，在英国政府宣布放弃金本位制和为了支持英镑而将贴现率调高至百分之六以后，德国证券交易所又被关闭了。这场危机渗透到德国所有的生活领域，自杀人数逐渐上升。1932年初，德国已有550万家庭在最低生活水平线上挣扎的失业者，这相当于全国成年人口的四分之一。雇人的单位少得可怜。苦难深重的人民要求摆脱他们的困境。千百万失业者要求工作机会。上次选举后达到投票年龄的400万左右的青年人，要求至少有个能谋得生活温饱的前途。希特勒在一次旋风式的竞选运动中，向这些千百万处境困难、心怀不满的

人们提出的保证，在他们看来，似乎给他们带来了某种程度的希望。希特勒保证，如果他上台，将使德国恢复强大，拒付赔款，撕毁凡尔赛和约，肃清贪污，一定要做到使每个德国人都有工作和面包。那些绝望、饥饿的人不仅希望得到救济，而且也希望得到新的信仰和新的神。这可能也是德国国家社会主义工人党（简称国社党，贬称纳粹党）从1930年起扶摇直上，并于1932年成为最强的政党的原因。

在这期间出现了世界范围内的恶性循环的通货紧缩（deflationary spiral）。失业率不断上升，购买力和物价水平不断下降、企业的生产能力也在不断下降，越来越多的人被解雇……危机不断加剧。在1929年到1933年的世界性经济危机时期，发达资本主义国家相继提高关税以限制商品进口，如美国就把当时的关税提高到百分之五十三的水平。这些措施带来的后果就是使国际贸易量急剧下降。从1929年到1933年，国际贸易额减少了三分之二，国际贸易量下降了三分之一。这给依赖出口的国家造成了一系列消极的后果。例如主要依赖羊毛出口的澳大利亚的临时性失业率就占了从业人员的四分之一。

1932年上任的罗斯福总统尽管遭到商业界一些守旧派人士的反对，但最终还是通过实行国家干预经济生活的新政（New Deal）使美国迅速恢复了经济实力。罗斯福的做法与约翰o梅纳德o凯恩斯（John Maynard Keynes）的思想不谋而合。1933年底，凯恩斯在《纽约时报》发表的《致罗斯福总统的公开信》中称赞罗斯福时说道："你使自己成了世界各国致力于在现存社会制度中用合理的实验手段除弊兴利之士的受托人。……如果你大功告成，那么将无处不以新的更大胆的方式进行尝试。"美国政府通过扩大政府支出来应对经济的大萧条。与因在危机中号召政府与民众削减开支而被人们称作是"饥饿总理"的德国总理布吕宁完全不同，希特勒通过各种就业和扩军计划恢复了德国的经济并迅速减少了失业。自从1928年起，各种高速公路的修建计划就已经纷纷出台，但总是因为政府财政困难而作罢。1934年，兴登堡去世，身兼总理和总统的希特勒力排众议，跑遍全国各地，终于修建

了多条高速公路。当时美国的罗斯福总统也在做着同样的事情。他规划了许多新计划以及代理机构来帮助那些经济受创的地区，其中一个机构就是成立于1933年的田纳西流域管理局（Tennessee Valley Authority，通称TVA），负责对田纳西流域进行多元的区域规划和建设，以控制洪水泛滥，改进河运，增加农民收入，改善农民生活水平，并沿田纳西河及其支流开发电力，生产化肥，植树造林，促进水土保持。

第27节：巴林银行的倒闭(1)

经过了20多年以后，到了繁荣的50年代，华尔街的股票价格才再次超过1929年的股价最高点。纽约股市大崩溃直到今天都还让股票交易商心有余悸。

更完善的交易所法、银行家和政治家之间更紧密的合作和更好的通讯还是能够在一定程度上制约这类危机的发生。但是这种观点还是被自从1990年就开始回落、直到今天仍持续低迷的日本股市驳倒了。

著名的金融家和投资传奇人物伯纳德o巴鲁克（Bernard Baruch）在20世纪30年代是怎么说的？"任何市场的历史--从产生开始--都是一部极其惊险的价格上涨和下跌相互交替的发展史。"

巴林银行的倒闭

"哦！可真是令人敬佩！如果他在套利业务上一星期赚到1000万美元的话，那么一年就能赚到5亿美元。他可真是一个套利高手！"

--巴林银行经理迈克o基里安在1995年谈到尼克o里森时说道

"幸好只有巴林银行……"

--一位英国经济学家

信任

巴林银行由英国巴林家族所创，成立于1762年，巴林银行于19世纪期间，主要通过控股方式，在全世界各地扩展据点，大部分集中在拉丁美洲和远东地区，从此逐渐奠定了巴林银行在全球市场的坚固地位，1995年当时巴林银行在全球25个国家拥有55个据点，雇佣约4000余名员工，巴林银行最著名的客户是当今英国女王。然而，这个具有233年历史、在全球范围内掌控270多亿英镑资产的巴林银行，竟毁于一个年龄只有28岁的毛头小子尼克o里森（Nick Lesson）之手。尼克o里森于1989年7月10日正式到巴林银行工作，成为一名从事清算工作的内勤人员，其职责是确保每笔交易的入账和付款。这之前，他是摩根o斯坦利银行清算部的一名职员，进入巴林银行后，他很快争取到了到

印尼分部工作的机会。由于他富有耐心和毅力，善于逻辑推理，能很快地解决以前未能解决的许多问题。使工作有了起色。因此，他被视为期货与期权结算方面的专家，伦敦总部对里森在印尼的工作相当满意，并允许可以在海外给他安排一个合适的职务。1992年，巴林总部决定派他到新加坡分行成立期货与期权交易部门，并出任总经理。他的赚钱才能得到了充分的发挥。1993年时，年仅26岁的里森已经达到了事业的巅峰，为巴林银行赢得1000万英镑，占巴林当年总利润的10%，颇得老板的赏识和同行的羡慕。

业务

里森于1992年去新加坡后，任职巴林新加坡期货交易部兼清算部经理。作为一名交易员，里森买卖的是一种最简单的衍生金融工具--日经指数225的期货指数。这是日本225种股票的价格指数，类似于美国的道o琼斯指数。这种交易并不复杂，里森对价值几十亿美元的日本股票和债券设定一个可随时兑现的赌注，这种方式类似于拉斯维加斯那种被称之为"过或不及"的足球赌博，即赌球赛的结果超过或不及某一比分，而里森赌的是日经指数超过或不及某一点数。所不同的是，在美式足球赌博中，如果他输了，只赔掉他的下注；而在期货市场，交易者只需拿出一个很小的比例（这一比例为6%）压在桌上，所以得失可能超出赌注的许多倍。

里森的另外一项工作是替巴林银行从事套利，基本上是没有太大的风险，套利行为亦只赚取市场间的差价。例如里森利用新加坡及大阪市场极短时间内的不同价格，替巴林赚取利润。一般银行对予其交易员持有一定额度的风险部位的许可。但为防止交易员在其所属银行暴露在过多的风险中，这种许可额度通常定得相当有限。而通过清算部门每天的结算工作，银行对其交易员和风险部位的情况也可予以有效了解并掌握。但不幸的是，里森却一人身兼交易与清算二职。

88888错误账户的建立

无论做什么交易，错误都在所难免，在期货交易中更是如此，比如，有人会将"买进"手势误以为是"卖出"手势；有人会在错误的价位购进合同；有人可能不够谨慎；有人可能本该购买6月份期货却买进了3月份的期货等等。一旦失误，就会给银行造成损失。在出现这些错误之后，银行必须迅速妥善处理。如果错误无法挽回，唯一可行的办法，就是将该项错误转入电脑中一个被称为"错误账户"的账户中，然后向银行总部报告。

第28节：巴林银行的倒闭(2)

里森于1992年在新加坡任期货交易员时，巴林银行原本有一个"99905"的"错误账号"，专门处理交易过程中因疏忽造成的错误。这原是金融体系运作过程中正常的错误账户。1992年夏天，伦敦总部要求里森另设立一个"错误账户"，记录较小的错误，并自行在新加坡处理，以免麻烦伦敦的工作。于是里森又建立了一个在中国文化中看来非常吉利的"88888"错误账户。几周后，伦敦总部又要求用原来的99905的账户与伦敦总部进行联系，但这个已经建立的88888错误账户，却没有被销掉。就是这个被忽略的"88888"账户，日后改写了巴林银行的历史。1992年7月17日，里森手下一名交易员金姆o王误将客户买进日经指数期货合约的指令当做了卖出，损失是2万英镑，当晚清算时被里森发现。但里森决定利用"88888"账户掩盖失误。几天后，由于日经指数上升，损失升到了6万英镑，里森决定继续隐瞒这笔损失。另一个与此同出一辙的错误是里森的好友及委托执行人乔治犯的。与妻子离婚后的乔治整日沉浸在痛苦之中，并开始自暴自弃。作为自己最好的朋友，也是最棒的交易员之一，里森很喜欢他。但很快乔治便开始出错了：里森示意他卖出的100份9月的期货全被他买进，价值高达800万英镑，而且好几份交易的凭证根本没有填写。为了掩盖失误、隐瞒损失，里森将其记入"88888"账户。

挽救

此后，类似的失误都被记入"88888"账户。里森不想将这些失误泄露，因为那样他就只能离开巴林银行。但账户里的损失数额像滚雪球一样越来越大。如何弥补这些错误并躲过伦敦总部月底的内部审计以及应付新加坡证券期货交易所要求追加保证金等问题，成了里森头疼的事情。为了弥补手下员工的失误，里森将自己赚的佣金转入账户，但其前提当然是这些失误不能太大，所引起的损失金额也不是太大，

但乔治造成的错误确实太大了。急于想挽回损失的里森开始从蓄意隐瞒走向另一种错误：冒险。

铤而走险，加大赌注

为了赚回足够的钱来补偿所有损失，里森承担愈来愈大的风险。他当时从事大量跨式部位交易，因为当时日经指数稳定，想从此交易中赚取期权权利金，但如果运气不好，日经指数变动剧烈，此交易将使巴林遭受极大的损失。里森在一段时日内做得还极顺手。到了1993年7月，他已将"88888"账户亏损的600万英镑转为略有盈余。当时他的年薪为5万英镑，年终奖金则将近10万英镑。如果里森就此打住，那么，巴林的历史也会改变。其后，市场价格破纪录地飞涨，用于清算记录的电脑故障频繁，等到发现各种错误时，里森的损失已将近170万美元。在无路可走的情况下，里森决定继续隐藏这些失误。1994年7月，"88888"账户的损失已达5000万英镑。此时的里森成了一个赌徒，他一边将巴林银行存在花旗银行的5000万英镑挪用到"88888"账户中，一边造假账蒙蔽巴林银行的审计人员。他幻想着以一己之力影响市场的变动，反败为胜，补足亏空。

结束

里森于1994年底预期本年日本经济成长将会加速，股价会上涨，同时，当经济复苏时，利率会上涨，公债价格会下跌，因为买入股价指数期货合约（当股价如其所料而上涨，就会获利），卖出公债期货合约（当公债价格如其所料而下跌，就会获利）。他同时在当时的新加坡国际金融交易所（SIMEX）以及日本大阪证券交易所买进日经225股价指数期货，同时在日本东京证券交易所卖出日本政府公债期货。交易总市值约270亿美元，远超过巴林集团的资产总和。里森决定要赌日经指数不会掉到19000点以下，这似乎是一个安全的下注。日本经济在30个月的萧条后已开始复苏。私设的88888号账户还有一个便利之处：里森在伦敦时已学会把现金转入适当的户头，不论是在大阪还是在新加坡，都要求在交易日结束时即时交割交易合同的差额。由于

88888号账户名义上归巴林银行所有，看起来巴林银行似乎自动地得到支付。

第29节：1997年东南亚金融风暴(1)

1994年12月和1995年的1月，日经225指数向19000点下跌。1995年1月17日，7.2级地震毁坏了日本城市神户。以往曾坚如磐石的日经指数在一周内下跌了7%以上。尽管如此，里森在之后的3周内已买进了几千手期指，把宝押在日经指数将稳定在19000点上。在2月份的头一周，里森赚了一千万美元，巴林银行高层欣喜若狂，梦想着里森每周都能为他们赚进这么多。但是金融衍生产品交易的风险和它的收益是相等的，此后里森开始了最后的疯狂，他完全逆市场趋势而动的大额交易使损失越来越大。2月10日，里森以新加坡期货交易所交易史上创纪录的数量，已握有55000手日经期货及20000手日本政府债券合约。交易数量愈大，损失愈大。所有这些交易，均进入88888账户。另一方面，日元利率非但没有提高，反而下降，债券价格因而上涨，这又造成新的巨额亏损。显然，巴林的财务已经失控，巴林银行总部一直为里森的疯狂举动供给资金，4个星期内就达8.5亿美元。而2月中旬，巴林银行全部的股份资金只有47000万英镑。

1995年2月23日，星期四，是巴林期货的最后一日，下午2点15分收盘的铃声响起来时，大厅里的叫喊声终于能停止下来了：里森买了市场上现有的所有期货合约。那天日经指数下跌了330点，但如果没有他，它一定会跌破1000点大关。一整天，他都在不停地挥舞胳膊大声喊话、龇牙咧嘴地填写票据，然后拿起票据送到管内勤的办公室去，要不就是拿起电话大声回话，然后给乔治打手势，让他在18100点买进，在18000点买进，在17900点买进。他成功地让市场反弹了好几次，但是回天乏力，市场还是下跌不止。到收市时，里森总共持有61040份日经指数期货的多头合约和26000份日本政府债券期货的空头合约，而市场走势和他的操作完全相反，里森带来的损失达到8.6亿英镑，这是巴林银行全部资本及储备金的1.2倍，最终把巴林银行送进了坟墓。

巴林银行最后被荷兰某集团以1英镑的价格象征性地收购了。巴林银行倒闭的消息在全世界金融市场引起了震动。在澳大利亚市场，英镑对德国马克的比价跌至历史最低点。新加坡、香港、韩国等地的金融市场也都受到不同程度的冲击。

然而最令人难以置信的，便是巴林在1994年底发现资产负债表上显示5000万英镑的差额后，仍然没有警惕到其内部控管的松散及疏忽。在发现问题至其后巴林倒闭的两个月时间里，有很多巴林的高级及资深人员曾对此问题加以关切，更有巴林总部的审计部门正式加以调查。但是这些调查都被里森以极轻易的方式蒙骗过去了。里森对这段时期的描述是："对于没有人来制止我的这件事，我觉得不可思议。伦敦的人应该知道我的数字都是假造的，这些人都应该知道我每天向伦敦总部要求的现金是不对的，但他们仍旧支付这些钱。"

巴林事件使各国都质疑英国和新加坡对期货业的内部稽核与监管是否趋势发挥了效能。同时把一家英国百年金融集团拱手让给荷兰的企业也使得英国检讨自己应该加强跨市场资讯交换和风险监管的措施。英国证券投资局（SIB）和美国期货管理委员会（CFTC）共同邀请了16个国家的主要期货和选择权市场的主管当局，于1995年5月在英国的温莎召开会议，在会上针对此次事件提出了4项管理重点，即市场主管机构间的合作、客户部位与资产的保障、违约处理程序和在紧急事件处理上进行制度化的合作。这次会议的结论最后被公告为所谓的《温莎宣言》，这份宣言对于日后英国乃至全球期货市场的管理均产生了深远的影响，英国的期货市场也因为此事件的洗礼而更加意识到无国界交易的管理也应加快脚步进行。

1997年东南亚金融风暴

"他堪称当今世上最不好惹的人物之一。"

--马来西亚总理达图o马哈蒂尔o宾o穆罕默德在评价乔治o索罗斯时说道

"投资者的信心已全然崩溃。"

--日本经济学家下山正树（Masaki Shimoyama）于亚洲四小虎股市崩溃之际说道

第30节：1997年东南亚金融风暴(2)

"在泰国，每位政治家都拥有一家自己的银行，而每家银行也都拥有至少两位政治家。"

--R·唐布希教授评论亚洲四小虎的经济结构

"东南亚就好比幽暗隧道尽头露出的一道曙光，不过这少许的光亮却被误认为是希望的列车迎面驶来。"

--英国《经济学人》经济杂志

"一个新的巨人即将诞生，他已经意识到自己惊人的潜力和丰富的资源。未来的经济前景将取决于这个正在觉醒或可说已经觉醒的巨人手中，谁若忽视他，无疑是犯下后悔莫及的错误。亚洲企业规模之大，拥有无穷的能力和潜力，将足以让他成为未来全球的新焦点。"国际企管顾问、作家汤姆o彼德斯（Tom Peters）说道。这是一个后果严重的错误评估，它让许多人因而掉入万劫不复的厄运。

这一切到底是怎样开始的？虽然世界上比亚洲四小龙的经济体制更糟、外债比例更高或依赖外债生存的国家还有很多，但为什么亚洲四小龙非要充当金融风暴的主角？本章对此也没有明确的答案。也许这只是偶然吧。但是更有可能真的存在着某些隐藏于货币投机行为之后的因素，使得这场东南亚金融风暴并非出于历史的偶然，而是由这些因素引起的。因为这场金融风暴牵涉的输赢人数众多，令人不得不心生怀疑，认为事件背后存在着阴谋或计划。

不论事实如何，但有一点是可以肯定的：如果没有那种对金钱和经济实力疯狂追求的野心，就不会出现这种在亚洲四小龙身上上演的外汇投机盛况。这场投机风潮造就了一个每天成交总额约1兆美元的外汇市场，而这个数字比这些国家一年的经济生产量的总和还要大。

最后预演？索罗斯大败英格兰银行（1992）

就像部队进行军事演习一样，当大的投机者要在外汇市场上发动大规模攻击之前，也会先选择小区域小试一番。对于那些即将在东南

亚发动金融战争的投机者而言似乎也是如此，他们早在脑中不知模拟了多少回决战过程。

乔治o索罗斯（George Soros）当然是这些伟大的投机者中的一员--一个堪称当今最具传奇的人物。当1992年12月电视台记者采访他时曾问道："您买进黄金，每个人都认为他同样也应该买进黄金，因为索罗斯买进了黄金，结果黄金价格就上涨。您写了一篇文章怀疑德国马克的价位，结果德国马克就要贬值。您投资伦敦的不动产，结果第二天不动产价格的下降趋势立刻发生了转变。您认为，真的允许单个人带来如此大的影响吗？"索罗斯回答道："我个人的影响力当时是被过度膨胀了。事实上我非常清楚我自己到底有多少的影响力。大家对我的看法会自动更正，因为他们终将发现，索罗斯同样是会犯错的。然后您会看到，今天把我捧上天的这些关注，同样会我把毫不留情地拽下来。"

这些预言到目前为止还没有发生，但是很明显索罗斯说的并没有错。然而他既不是魔术师，也不具有超自然力量，而是具有过人的智慧，知道如何进行准确的分析，而且他的追随者中甚至还有掌管国家财政权力的人。在当时索罗斯的影响力来自于其他投资者对其分析的信赖和以实际行动来追随。而索罗斯自己的座右铭则是："要就全部，不然就不要。"

他超凡的运作能力至少在他于1992年9月以百亿美元放空英镑而让自己一举成名这件事上就得到了证明。其投机赖以成功的因素就在于他那敏锐的思考能力和合乎逻辑的假设。

他认为，德国统一会使大量资金从所谓的"德国旧联邦州"注入"新联邦州"，虽然资金输出会造成国库的严重负担，但如此一来在德国就会出现一种人为的繁荣景象，而同时间其他欧洲国家，特别是英国，都正处于经济不景气、失业率居高不下的情势中。这将导致什么样的结果呢？德国会以调高利率来抑制国内景气过热，还是德国央行会在坚持欧洲团结互助的原则下，考虑到其他欧洲国家的利益，尤其是考

虑到欧元的走势，而放弃调高利率？它是当时影响市场操作的核心因素，若能预测正确就可以获得极高的投机收益。索罗斯决定把宝压在德国人绝不让步和坚持原则的个性上。

第31节：1997年东南亚金融风暴(3)

事实上联邦德国的经济发展过热，其中蕴藏着爆发通货膨胀的危险。德国联邦银行因此调高利率，想借以提高资金成本和抑制投资行为，当然也同时抑制消费行为。通货膨胀的危机因此而平息。调高利率会引发德国马克对欧洲货币联盟（EWU）其他成员国的币值相对升值的问题。但欧洲货币联盟为了证明自己是一个稳定的货币体系，不允许马克相对升值，欧洲货币联盟的其他成员国只好相继提高国内利率来应对。但这对它们原就低迷的经济无疑是雪上加霜，其中尤其是英国受到的创伤最严重。在那里原本就已很高的失业率有继续大幅攀升的危险。（受人为因素影响而景气升高的）德国与（受人为因素影响而景气滑落的）英国之间的差异越来越大，这样英镑贬值的压力也就越来越大。事后证明，索罗斯的预测是正确的。

索罗斯决定炒作英镑，他盘算着要大量抛空英镑，购入马克，待英镑下跌后，他就可以低价购买英镑来还清贷款，利用当中的汇率差价来净赚马克。1990年10月4日德国统一的第二天，一英镑兑换2.92马克。索罗斯打击英镑的活动进行得缓慢，但不断持续。一开始英国央行还有能力与之进行对抗，但调高利率的决策一出，市场普遍认为央行已屈居劣势，或甚至认为这是大势已去的象征。此时索罗斯买空英镑的投机行为吸引了更多投机者的加入。英镑下挫的压力于是更加沉重。投机活动越演越烈，最后英格兰银行终于不得不认输投降，并宣布英镑退出欧洲货币体系（EWS）。英镑不断贬值，从1992年9月4日的1英鎊兑换2.81马克滑落至1992年10月5日的1英鎊兑换2.36马克。在接受《每日邮报》访问时，这位成功迫使英格兰银行屈服的金融炒作家兴奋地表示："英镑下跌让我净赚了10亿美元。"但事后他又对盲目追随和信任市场主力的现象提出警告。他的这番表白到底是想转移焦点，或是他真的意识到，集合众人力量在短时间内真的可能对市场造成巨大的影响?

其实只有当市场本身存在着不平衡状态，看出这种不平衡并且懂得善加利用时，才能成功地在市场上进行投机炒作。欧洲经济与货币联盟在制度设计上充满瑕疵，加上欧元走势的各种强制规定，让索罗斯有机可乘并在外汇市场上顺利地掀起狂潮。若没有这些既存因素，贸然炒作，即使是索罗斯也会弄得血本无归。也就是说，正因为索罗斯懂得如何评估市场上的各种力量和市场的未来走势，才能从中获取暴利。而这也正是他对亚洲四小龙发动货币战并获得胜利的原因。

令人忌妒的成就

发生金融风暴的背景是亚洲四小龙缔造了举世瞩目的经济成就，其各项经济指标的增长率甚至超过德国"经济奇迹"时期的记录。例如韩国、马来西亚和泰国的国民生产总值的增长率每年都超过8%。亚洲四小龙（香港、韩国、新加坡和中国台湾地区）在国民经济增长上的表现极其卓越，正如下表所示的那样，其在国际出口市场上所占的分额更是不断攀升。

亚洲四小龙在国际出口市场上所占的份额

1970年至1979年的平均份额 4.5%

1980年至1989年的平均份额 7.8%

1990年至1994年的平均份额 11.4%

1995 13.5%

1997 14.8%

亚洲的权威领导人普遍认为所谓的"亚洲价值"，例如遵守纪律、努力学习、认真工作等美德正是亚洲经济成长的最佳保证，而西方国家则因为"道德价值的沦丧"和"过度强调个人权利的结果增加了社会成本"等因素而削弱了国家竞争力，新加坡前总理李光耀就曾这样评价道。根据亚洲知名经济杂志《远东经济评论》的报道，亚洲四小龙之所以能多年维持较高的经济增长率，原因就在于人民勤劳、知足、学习新技术的热情、友善的投资环境、优惠的税收政策、国家干预较少、有效率的管理机构、各项鼓励投资的优惠措施和民间的高存款

率。但这些都只是一部分的事实，因为凡事皆有两面，这不过是其中的一面，亚洲四小龙在薪资成本上比较具有竞争优势，其工资只有西欧国家或美国的13%至50%的水平，但其严重的产业选择偏好和企业背负巨额外债则是另一方面。然而亚洲四小龙卓越的经济发展证明了朝圣者的选择是正确的，东南亚的确成了经济发展的新圣地，也迫使投资者不得不齐聚于此，因为世界的未来就属于此。亚洲四小龙向世人展示了它杰出的经济实力，因此有不少人断言，亚洲四小龙的经济实力将不断增长，在未来甚至会超过日本。那么会对西方工业大国造成威胁吗？它会给西方工业大国带来比昔日全盛时期的日本还要严重的威胁吗？的确有人这样预言过。

第32节：1997年东南亚金融风暴(4)

自找的困境

便宜的工资和高效能的生产力吸引大批资金涌向亚洲。为了给投资者提供一个稳定的投资环境和创造一个稳定的汇率环境，亚洲各国的汇率都紧盯美元走势。按照这种方式，外国投资者就不必担心汇率波动的问题了。但这种做法乍看起来很有说服力，事实上却隐藏着两大隐患。其一是，亚洲四小龙的财经政策将因此丧失独立性，因为各国央行不再具有主导本国汇率的能力。其二是，各国汇率将脱离国内经济发展的实际状况，因为央行将失去对汇率政策的实质影响力。通常情况下，一国货币的汇率都会依据政府财政的强弱以及经济实力来加以调节，并且是国家有效对抗通货膨胀（例如通过调高利率）或对经济活动的支持（调低利率）的手段。但对亚洲四小龙而言，由于汇率紧盯美元，这些汇率原本应具有的功能都因此而丧失了。

在经济蓬勃发展的漫长过程中，亚洲四小龙受惠于外资的地方远远多于汇率紧盯美元所带来的弊端，所以每一次外国投资都是国家收益的增加--难道有人不想增加收益吗？因为外国投资者都想把握这段经济起飞的大好时机，所以外资也就源源不断地注入亚洲四小龙各国及地区。而亚洲四小龙也因不了解这当中潜藏的危险，而乐于接受各项主动提供的外国贷款。此外，当时疲软的美元走势更加快了亚洲四小龙的出口步伐：不论是利润还是市场份额都在不断增加。亚洲四小龙向世人展现出了无比美好的乐观前景。

然而后来美元在世界外汇市场上却逐渐走强（1996年1月1日1美元兑换1.43马克，1997年1月1日1美元兑换1.54马克，1997年7月3日1美元兑换1.753马克），并造成亚洲四小龙各国商品的出口价格不断攀升。由于相信将会经历再一次的经济繁荣，因此亚洲四小龙仍不断引进外资，并希望借此来维持经济发展的高速度。这种做法不仅为日后种下

危机，而且也已经让危机到了一触即发的地步。但在众人一致赞赏亚洲四小龙的经济奇迹的情况下，又有谁能看出问题的所在呢?

经济繁荣不仅提升了亚洲四小龙的生活水平，也同样提高了当地的工资水平。中国成为亚洲四小龙越来越具威胁的竞争对手。因为跟中国相比，亚洲四小龙的工资水平显然偏高。比如相对于曼谷1小时3美元、吉隆坡1小时5美元的工资，上海当时1小时的工资才约1美元，如此低的计时工资的每小时工资额怎么能不让投资者心动呢？例如日本大企业若继续将生产中心设在泰国是很不划算的。此外，突如其来的景气疲软和外销困境更是让亚洲四小龙的销售额一落千丈。

猎人正伺机而动

或许是接触的成就惹人眼红；或许是某个显赫的工业巨头觉得自己的利益或市场占有率受到亚洲四小龙的威胁；或许是有人想扩张势力，但感到亚洲四小龙的发展是其前进的绊脚石；或许是某些明眼人早就看出，亚洲四小龙惊人的经济发展绝非仅仅基于其丰富的创造力、极大的劳动热情和严明的纪律，而还必须归因于大量盗版、仿冒、拉裙带关系以及各种台面上和台面下的政府补贴，或是某些不为人知的暗盘交易、吸收和发放各种担保不足的低息贷款等等。但有一点是可以肯定的，一定有关键人物看出这里已浮现出利于投机的炒作机会。要想获利丰厚，打赢这一仗，股市无疑是最好的战场了，这里靠的不是子弹而是资金--虽然这里没有骇人听闻的血腥场面，但其残暴程度和破坏性却毫不逊色于真实战争。

战场上需要的是武器，股市中的武器则是资金、谣言和政治。资金所造就的实力--尤其是在股市上--想必是不言自明了。至于谣言对股价的影响，更是连不熟悉股市的人都能理解，因为只要股市上出现有关企业兼并、大户将介入炒作或是任何收购意向的传言，股票价格就会马上对此做出回应。谣言甚至可以让竞争对手成功压制某家绩优公司的股价至一文不值。硬生生使其成为金融交易的牺牲品并且在股市

这个战场上失去其公司的独立性。至于政治如何成为股市的武器-虽然结果经常会让人自食恶果--已在本书的前面章节中举出了许多实例。

第33节：1997年东南亚金融风暴(5)

将股市作为战场，结果搞得投资人都得一会儿进入这个同盟，一会儿打听那位主力，时而遵循这个作战策略，时而又得选择另一套投资方案，这不仅会让公司之间由于在股市上的厮杀而导致两败俱伤，甚至有时候还有可能将目标瞄准国家。接下来就让我们深入回顾当初亚洲四小龙经历的那场惨烈的金融战役。

动员

低息的美元贷款和在汇率紧盯美元的情况下，亚洲四小龙不但汇率走势稳定，各种贷款的利息以及本金的偿还也都运作有序，而且还不必担心任何汇率变动会增加贷款成本，这一切都使亚洲四小龙多年来获利丰厚。不过这套系统却有个致命的弱点：问题还是出在可能的汇率平价变动。汇率变动的方式共有两种。一是紧盯某种货币走势（固定汇率），二是由市场供求自己决定此货币的汇率走势。但如果想影响固定汇率间的关系，到底该怎么做呢？答案是先增加"攻击目标"的货币供给量，制造压力，并让压力逐渐增大到足以冲破两种货币间的规定汇率。但实际上到底该怎样做才能达到这种效果呢?

若想在股市上发动大规模的攻势，典型的做法就是暗中动员圈内人的力量。能参与布局的圈内人绝对都是具有强大经济实力者，他们其中只要有人想发动攻势，就会互相支援，连成一气。而这样的团体也可能以公司的形式出现，比方说成立基金，以23亿美元的资金成立一家基金公司，然后可用贷款的方式让这笔自有资本膨胀成1200亿美元。若再通过衍生性金融商品的操作（这里通过的是期货交易）还能将这笔庞大数目再放大10倍，也就是变成12000亿美元，而这个数字甚至比世界上大多数国家整年的政府总预算都还要来的多。所以当一家基金设定目标后，就会摇身一变成为一支在市场上横扫千军的队伍，任何人胆敢挡住其去路都将被铲除。如果某家基金决定要对某国货币发动攻势，那么（外汇）交易所将成为活生生的战场。

特别是套购（避险）基金是基于市场上所产生的各种价差如汇率波动、利率差和股票上的价差而获利的。价差越大--价差的出现经常得归功于基金运用自己庞大的资金进场炒作--或股灾越严重时，套购（避险）基金的获利就越可观。所以它乐见的绝不是稳定的经济秩序，而是混乱的股汇市崩盘。它不仅不会出力稳定经济情势，反而还会落井下石，不断寻找经济体制中的不均衡点（Disharmonien）（例如不合理的货币平价，过高的负债额。）或不正常的经济状态，然后试图扩大问题，制造动乱，并且经常是不看到市场崩溃绝不轻言罢手。所以它力求制造对她有利的情势：混乱与失序。它们偏爱挑选弱者（例如发展中国家或是所谓的开发中国家。）下手，因为没有反抗能力的对象正是最容易手到擒来的猎物。它们将自己的利益建筑在别人的毁灭上，丝毫不留余地，甚至不顾对方是否还有复原的能力。

交易市场上这样的征战屡见不鲜，索罗斯更是其中的佼佼者，由于他的炒作曾导致英镑退出欧洲货币联盟并且元气大伤（如前所述）。在亚洲四小龙遭遇的金融风暴中，想必索罗斯也参与多支基金的运作，即使没有亲自操盘，也是最佳顾问。

不流血的野蛮战争

或许由于骄人的经济发展成果让亚洲四小龙得以轻易地通过各种关系取得贷款，但其贷款数额之多其实已超过了对经济发展真正有益的程度。连企业也都竞相贷款，不断接受外国的优惠贷款。表面上看来这似乎不存在什么风险，因为只要与美元保持固定汇率，就能保证获利源源不断。但在逐渐减弱的出口优势和不可靠的资金供给状态下，其实已经出现货币贬值的压力，不过由于汇率紧盯美元，所以根本没有贬值的可能。然而此时美元走势又刚好与期望相反，美元不断走强，而亚洲四小龙的汇率却依旧紧盯美元。所以在投机者进场炒作之前，亚洲四小龙的货币其实就已经承受了极大的贬值压力。强大的货币贬值压力与其他各种失调的经济状态让索罗斯和其他投机者有机可乘。他们首先不断大笔借入所要攻击的目标货币，然后再用这些借

来的钱买进走势稳定的其他货币。于是受攻击的货币在市场上的供给量不断增加，其贬值的压力也就越来越大。起初各国央行还有能力与其对抗，即动用外汇储备从市场上买回本国货币。不过这却导致央行每天损失惨重。

第34节：1997年东南亚金融风暴(6)

投机者故意泄露风声，放出即将发动"围攻"的消息，并且精确地掌握时机，发动一轮轮攻势。这些明显的动作，诱使越来越多的投资者加入这场战争，而攻击者的实力也因此大增。每天都有人大笔卖出被炒作的货币，这导致其市场供给量不断上升。加上这些国家在总体经济上所呈现的产业分布不平衡状态，一切条件似乎都显示情势对攻击者有利。虽然央行不断进行支持性购买，但在出口情况不佳、外汇储备又不断透支的情况下，最后外汇储备被全部耗尽。猎物的防御能力很弱，攻击者的实力及人数又不断增加，固定汇率的最后封锁线终于被冲破。面对强悍的攻击者，被炒作的货币最后大幅贬值。大量失血的各国央行不得不承认失败，纷纷弃守投降。

像海啸冲破堤坝后，吞噬沃土，并汇聚成越来越强悍、越来越凶暴的狂潮，所到之处寸草不留，哀鸿遍野，随后只剩下苦难与绝望。这到底是怎么造成的?

杀戮与分赃

在攻破堤防后，受攻击的货币就溃不成军，汇率一路下跌，最后跌至只剩下原来的一半，此时投机者方才松手。受攻击的货币贬值后，其贬幅有多大，那么投机者原来贷款的负债额度其降幅就有多大，但他们手中握有的财富却丝毫未减。他们用受攻击的货币偿还债务，因为币值已大幅贬值。所以他们的获利其实就来自于受攻击货币对美元的大幅贬值。

然而有人高兴，就有人悲伤。上帝对投机者的眷顾却成了对亚洲四小龙及其人民的惩罚。亚洲四小龙原先因各种国外关系而获得的外币"低利"优惠贷款，在其货币贬值到原来一半的价格后，这些债务都变成了原来的两倍。突然间，犹如晴天霹雳似地；即使是那些财务健全的企业也都变得负债累累。就像一次毫无预警的轰炸，毫无思想准备的群众应声而倒，灾难突如其来就降临了。本国货币与美元间的固

定汇率突然成了导致它们破产的原因。它们再也没有任何偿债能力，它们也看不到任何得以重新振作的机会。现在本国货币贬值了，照理说是具有出口优势，是可以多接订单的时候了，但它们再也没有资本了，没有资本又怎能履行合约，进行生产呢？对债权市场而言，不论是亚洲四小龙还是其国内的企业都是不值得信任的。大批工人因此失业，所以高赤字的财政政策的直接受害者是广大人民。他们无法了解世界上到底发生了什么事。不久前来自世界各地的代表团还对他们的勤奋工作赞赏有加，甚至还为彼此合作而频抛媚眼。而现在他们却被迫失业、流落街头，没有了收入、没有了财产、没有了尊严--多么残酷的打击！其社会又不存在所谓的救济系统，所以这一击势必将他们推落万丈深渊，永劫不复。

当股市沦为厮杀的战场后，股市的中立性和声誉也变得令人质疑：因为就连那些体制良好，但却意外负债累累的公司，只要有挂牌上市，股价就可能在股灾中一泻千里。汇市方面，现在只要以美元计算，就能换得从前两倍的亚洲四小龙货币。在股市方面，指数的整体跌幅更是高达70%。此刻，若换算成美元，一家公司的市值就只剩下原来的15%了，股价甚至比当初的原始承销价格还要低。全印尼大型工业的总市值现在只有德国蒂森电梯公司（Thyssen）一家企业的75%。在参与了汇市投机之后，此刻具有国家眼光的投资大亨想必又找到了新的交易商机。他们开始收购企业（这些企业既具备技术，员工又勤奋，工资又低廉），然后仗着低廉的成本，以倾销的价格在全球攻占市场占有率。即使是真的炸弹也无法将人摧毁地如此彻底。这是一场金钱战争，虽看不见实际的流血屠杀，却是另一种形式的生吞活剥，虽没有占领、没有镇压，但却上演着最真实、最彻底的奴役（布鲁诺o霍纳格：《股市疯人院》，朗根o米勒出版社）。

目标达到了。亚洲四小龙被重重击倒，其经济发展的主要成果此刻大多落入赢家的口袋。灾难后的重建终于得以开始--又是一笔可令投机者沾沾自喜的交易了--但受害者还得为他们慷慨地提供"援助贷

款"而心存感激。不过天下没有白吃的午餐。除了要支付会削弱其竞争力的利息以外，受援国还得因此丧失部分的国家主权，因为这种贷款总会有一些附带条件，此次当然也不例外。向国外贷款来进行重建，亚洲四小龙为此付出的将是双重代价-利息以及国家主权。

第35节：1997年东南亚金融风暴(7)

胜利者用来资助亚洲四小龙的资金来自国际货币基金组织（IMF）这个财力雄厚的金融机构。它是一项由工业国家工人与中产阶级纳税义务人所缴纳的税金中提取部分金额所成立的财政工具。现在由于国际货币基金组织贷款给受创后的亚洲四小龙，因此这些资金将间接地流入胜利者所属的企业或集团里。此外，胜利者还可借着国际货币基金组织的名义或命令直接发挥其政治影响力。一场再完美不过的胜仗了！花的是西方纳税义务人的钱，承担后果的却是经济严重受创的亚洲各国，那些金融炒家所属的集团只需坐收渔利，他们不仅平白得到亚洲企业的技术，还获得了为数众多的便宜劳工、更高的市场占有率，以及赢得了更强大的政治影响力。彻彻底底的大获全胜。但整件事到底是经过缜密计划的结果呢？还是形势自然而然发展的结果呢？

而国际货币基金组织的援助行动更绝非出于事后的自责或是基督徒大公无私的爱，事实上他们不过是害怕亚洲金融危机将波及到西方，当泰国、马来西亚、韩国、香港、新加坡接连在多米诺骨牌效应中倒下后，西方国家冷眼旁观的宣示性态度突然有了巨大逆转，他们开始紧张了。有人预言，这场金融危机的范围将不只局限于亚洲，而是有危及全球资本市场的态势。东南亚经济崩溃后，许多西方的机器制造商开始担心他们接不到后续订单，甚至之前的贷款也都会化为乌有。而在各项担保品丧失原先价值后，各银行更是只能眼睁睁看着自己贷出的款项不断蒸发。根据《德国普拉陶财经专栏》（Platow-Brief）的统计，德国各银行信贷部门的损失超过1000亿马克。不仅美国的格林斯潘突然对全球景气指数可能严重下滑的趋势感到忧心忡忡，其他人也似乎都意识到，亚洲金融危机还有可能在世界上其他经济体中再度上演。所以国际货币基金组织通过贷款来援助亚洲四小

龙，其实不过是防止亚洲金融危机持续蔓延和危及西方自身的经济结构的最后办法罢了。

又一次惨烈战役：1998~1999年的巴西金融危机

正如大多数的政治家一样，巴西的政治家也是既贪心又无能，他们只管眼前不顾将来，结果当然就导致了严重的金融危机：正如其他发生金融危机的地方一样，巴西政府的财政支出也严重超过了收入。1998年秋天，巴西的状况是：巴西政府的国内负债为2980亿美元（虽然实施国营企业私有化，让政府增加了840亿美元的收入），国外负债为2280亿美元，而且其中的420亿美元下一年度即将到期。当时巴西的预算赤字就占了国内生产总值（BIP）的百分之7.2%。

在此情况下，巴西政府决定采用各国政府最常用的金融手段，就是调高利息--部分调幅甚至高达49.75%--来诱使资金留在国内。但这么一来却提高了巴西公债的成本，导致负债金额更大幅增加。调高利息让一般民众变得连分期付款都无力负担，所以此举犹如是将负债的人民推进绝望的深渊。沉重的利息负担扼杀了巴西的经济，数以万计的汽车就堆放在荒地上。虽然巴西政府为短期的外国投资者提供了高达15%的所得税免税优惠，但不论是银行家、投机者或者是投资者都不免要忧心的自问：这种做法真能有效地将资金留在巴西吗？巴西政府能够制定出稳定金融的必要措施吗？巴西人自己都争相将雷亚尔（Real）换成美元储存，企业和集团更是提早就把利润汇到了国外，资金为了寻找安全之地，不断流出巴西，最后甚至到了一天流失10亿美元的惨境。央行不断买进雷亚尔以求支撑巴西币值。原本充裕的货币储备，总额超过700亿美元，不过才数周，到了1998年9月底竟然只剩下约470亿美元。巴西的股票交易指数更是一路从12000多点滑落1998年9月16日的5665点。突然的景气萧条就像是降临的天灾，似乎要把巴西彻底摧毁。巴西存在着经济崩溃的危险。

不过，正如众所周知的，身为世界第九大经济国，又是拉丁美洲最大的国家，如果巴西倒下了，那么整个拉丁美洲的经济一定会动

摇，如此一来就势必会殃及美国。巴西不仅是美国一个非常重要的贸易伙伴，与美国银行界的业务往来更是极其密切。因此巴西的金融危机一出现，国际货币基金组织便挺身而出，与巴西政府就援助协议的内容进行磋商：巴西可以得到415亿美元的援助贷款，但是必须将财政预算削减为87亿雷亚尔，还必须放弃对资本交易的控制，保证一定偿还债务，继续进行企业私有化以及立即着手改革其税务系统、劳动力市场和金融体系。

国际援助的消息缓解了巴西境内紧张的经济形势。投资信心相继萌芽。仅当年10月外国投资者就净汇入2790万雷亚尔，重新投入巴西股市。股价节节上涨。1998年11月5日，汇入巴西的资金竟高达26500万美元。

1998年12月3日，卡多索（Fernando Cardoso）政府将其与国际货币基金组织所达成的援助协议案提交国会表决--结果竟遭否决！愚蠢的政客竟不知此举无异于是邀请全球的投机者一同参与打击雷亚尔的行动。霎时谣言满天飞，市场盛传雷亚尔将大幅贬值--据说这是获得援助贷款的条件之一。央行行长古斯塔o弗朗哥（Gustav Franco）将引咎辞职的传言更是搞得市场上人心惶惶。结果当然是再次引发股市崩盘。几小时内巴西股价指数就下跌了8.8%。受巴西股灾影响最严重的是阿根廷，其股市重挫幅度亦高达6.55%。

在巴西国会否决了援助协议案之后，好不容易磋商成功的巴西贷款难道也要跟着失败吗？所幸国际货币基金组织已经在1998年12月2日通过了给予巴西181亿美元、为期3年的贷款。在巴西政府的努力下，国际货币基金组织和投资者也逐渐信任巴西。

此次政客们又证实，他们对处理资本市场上瞬息万变的情势是多么地迟钝与低能：1999年1月中旬，巴西前总统，也就是新任的米拿斯-葛莱斯州（Gouverneur von Minas Gerais）州长弗朗哥（Itmar Franco），要求延期偿付其州政府对联邦政府的借款。对联邦政府而言，900亿美元的借款顿时成了问题。其他各州也会相继跟进吗？先是

国会否决了援助协议案，现在又有米拿斯-葛莱斯州推延还债，接下來其他各州也可能继续跟进：难道巴西政府巩固金融的所有努力都将徒劳无功？市场上笼罩着强烈的不安气氛。1999年1月12日，巴西Bovesta指数一早开盘跌幅就高达6.54%，收盘时更以下挫7.62%的幅度，收在5916点。

第二天开盘15分钟后，大盘跌幅就超过了10.23%。同一天巴西央行将原本定于1.12至1.22的汇率浮动区间调整为1.2至1.3；但巴西货币雷亚尔的贬值幅度还是高达8%。收盘时1美元可兑换1.32雷亚尔。此时巴西的外汇储备只剩下350亿美元。到了星期五，1999年1月15日，央行决定让雷亚尔的汇率自由浮动。于是从1月15日至5月7日，雷亚尔贬值的幅度接近70%。洞悉巴西政治家的无能与巴西经济困境的投机者，只要搭上雷亚尔重挫的顺风车，想必就能狠狠地大捞一票了。